



Public-Private Sector
Research
Center



OPINIÓN Y REFLEXIONES



REVISTA DE PRENSA

2015-2016

Para solicitud de copias dirigirse a:
Public-Private Sector Research Center
ppsrc@iese.edu
Tel.: +34 93 253 42 00
Av. Pearson, 21
08034 Barcelona

Presentación

El Public-Private Sector Research Center tiene como misión la creación y difusión del conocimiento sobre la interacción entre el sector público y el sector privado, así como proporcionar un punto de encuentro para el intercambio de opiniones y el debate. En este documento el centro recoge los puntos de vista de sus investigadores sobre temas de actualidad que han ido apareciendo recientemente en la prensa nacional e internacional.

Firmas



Jordi Gual
Profesor de Economía,
miembro del Comité de
Dirección y Research Fellow del
Public-Private Sector Research
Center del IESE Business School
y Economista Jefe de "la Caixa".



Carles Vergara
Research Fellow del Public-
Private Sector Research Center
y profesor de Dirección
Financiera del IESE Business
School.



Xavier Vives
Director Académico del Public-
Private Sector Research
Center, profesor de Economía
y Finanzas del IESE Business
School y titular de la Cátedra
Abertis de Regulación,
Competencia y Políticas
Públicas.



Ramon Xifré
Research Fellow del Public-
Private Sector Research Center
del IESE Business School y
profesor de economía y
empresa, ESCI-Universitat
Pompeu Fabra.

Índice

Dos visiones de la crisis

Jordi Gual, La Vanguardia, 6/09/2015

Signos de confianza

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 9/09/2015

Desigualdad y política económica

Xavier Vives, La Vanguardia, 17/09/2015

El momento de Lehman

Xavier Vives, La Vanguardia, 15/10/2015

Las recuperaciones

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 23/10/2015

El euro y la economía real

Xavier Vives, La Vanguardia, 19/11/2015

Reformismo mágico

Ramon Xifré, El País, 22/11/2015

Sector público: mucho por delante

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 16/12/2015

París y el cambio climático

Xavier Vives, La Vanguardia, 17/12/2015

Recuperación por sustitución

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 18/12/2015

Evitemos el regreso al pasado

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 19/12/2015

Los riesgos del 2016

Xavier Vives, La Vanguardia, 21/01/2016

Un Gobierno

Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 5/02/2016

Turbulencias y credibilidad

Xavier Vives, La Vanguardia, 18/02/2016

Catalunya, la crisis y la economía

Xavier Vives, La Vanguardia, 17/03/2016

Claves para invertir en el inmobiliario
Carles Vergara, La Vanguardia, 30/03/2016

Reformar o no reformar
Xavier Vives, La Vanguardia, 21/04/2016

¿Quo vadis, Europa?
Xavier Vives, La Vanguardia, 19/05/2016

'Brexit'
Xavier Vives, La Vanguardia, 16/06/2016

El 'Brexit' no es una casualidad
Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 19/06/2016

Reformas para el nuevo gobierno
Ramon Xifré, La Vanguardia, 19/06/2016

Brexit: el día de la independència?
Xavier Vives, Ara, 25/05/2016

El pánico de una Unión Europea a medias
Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 25/06/2016

El incierto camino del 'Brexit'
Xavier Vives, La Vanguardia, 21/07/2016

Derechos y deberes
Ramon Xifré, El Periódico de Catalunya, 25/07/2016

Jordi Gual, economista jefe de CaixaBank y profesor del IESE Business School.

Este artículo fue publicado el 6 de septiembre de 2015 en *La Vanguardia*.

La gran crisis financiera que estalló en el 2008 y cuyas secuelas aún estamos padeciendo ha provocado un animado debate conceptual entre especialistas, tanto en círculos académicos como profesionales. Aunque existe bastante acuerdo, a posteriori, sobre la génesis de la crisis, las discrepancias se centran en el diagnóstico de los males que aquejan hoy a las economías desarrolladas. Se trata, además, de una contienda que no es sólo teórica, ya que tiene su reflejo en las políticas económicas que plantean los principales gobiernos.

Una muestra singular de la importancia de las discrepancias nos la ofrecen dos instituciones internacionales de primer nivel: el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el banco central de los bancos centrales, radicado en Basilea. Aunque comparten algunos puntos de vista, como la necesidad de serias reformas estructurales en muchas economías avanzadas, los desacuerdos son muy relevantes en dos temas cruciales para la política económica en el momento actual.

En primer lugar, el diagnóstico de las causas por las que la recuperación está siendo comparativamente débil en muchos países desarrollados. Para el BPI esta atonía tiene su raíz en la naturaleza de la crisis, provocada por un exceso de endeudamiento. Tras el estallido de las burbujas financieras e inmobiliarias, el deterioro de los balances de muchos agentes económicos fue enorme, provocando un lastre significativo en su capacidad de gasto y, por tanto, de impulso al ritmo de actividad económica. Para el BPI el lento crecimiento registrado es en gran parte consecuencia de la necesidad de restablecer el equilibrio financiero de familias, empresas y gobiernos. Un periodo de frugalidad que es necesario para absorber los excesos de deuda generados en la expansión.

El FMI comulga sólo parcialmente con esta visión y argumenta que el crecimiento débil de las economías se debe fundamentalmente a una insuficiencia global de la demanda agregada (consumo e inversión, públicos y privados), que debe ser combatida por todos los medios al alcance de la política económica, ya que podría conducir al mundo a una situación deflacionaria. De ahí que el Fondo proponga fuertes impulsos monetarios, y también presupuestarios en aquellos países con una situación fiscal no crítica como, entre otros, Estados Unidos, Alemania y el Reino Unido.

Un segundo punto de serio desacuerdo es la evaluación de los volúmenes actuales de deuda pública en el mundo desarrollado y de los niveles de los tipos de interés a largo plazo.

El FMI considera que los bajos tipos de interés a largo muestran que los agentes económicos tienen expectativas muy negativas sobre el crecimiento de las economías durante bastantes años. Por ello, y en consonancia con su visión de falta de demanda a corto plazo, desde el Fondo se argumenta que los bajos costes de financiación deben ser aprovechados ahora para relanzar la inversión pública en programas de infraestructuras, y contribuir así no sólo a mejorar la actividad a corto, sino también el crecimiento potencial, a largo plazo. Al Fondo no le preocupa mucho los niveles de deuda pública. Su argumento es que lo prioritario es alcanzar tasas de crecimiento precrisis, ya que de este modo se conseguirá mantener bajo control los ratios de endeudamiento.

Para el BPI los niveles de deuda son excesivamente altos. Constituyen un riesgo para las economías si los tipos de interés suben, limitan la capacidad de maniobra de los presupuestos como herramienta anticíclica y afectan negativamente a la iniciativa del sector privado. El BPI no cree que un problema de deuda excesiva pueda solucionarse incurriendo en más deuda. Para los analistas de Basilea los tipos a largo plazo muy bajos no son una oportunidad para endeudarse aún más, sino una anomalía que debe corregirse. Son, en definitiva, el reflejo de muchos años de políticas monetarias demasiado laxas, que han acabado llevando, primero los tipos de interés a corto plazo cerca del 0%, y posteriormente también los tipos a largo, a través de las compras masivas de bonos públicos por los bancos centrales. Para el BPI la intervención monetaria muy agresiva tuvo sentido en los momentos de urgencia, como provisión de liquidez de emergencia ante el colapso del sistema financiero, pero su prolongación en el tiempo lejos de solucionar los problemas, los está agudizando.

Sea cual sea el resultado de este debate analítico, no deja de ser sorprendente que una variable clave en toda recuperación económica, como es la inversión privada, haya tenido un comportamiento tan pobre, a pesar de un entorno de condiciones de financiación, actuales y esperadas, extraordinariamente favorables.

Algo no ha funcionado en la estrategia de tipos muy bajos durante tanto tiempo, puesto que, en lugar de estimular la inversión en activos reales, ha provocado una situación financiera de holgada liquidez que ha propiciado o bien la inversión financiera a la búsqueda de plusvalías en nuevas burbujas de activos financieros, o la recomposición de los balances de las empresas, con la recompra de acciones para distribuir dividendos a los accionistas, y el consiguiente aumento del apalancamiento empresarial.

Será cuestión, por tanto, de seguir de cerca las advertencias del banco de Basilea, una de las pocas instituciones internacionales que ya alertó también en su día de los excesos monetarios que llevaron a la debacle del 2008.

Ramon Xifré, Profesor de ESCI-UPF e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 9 de septiembre de 2015 en *El Periódico*.

El incremento en el precio de las viviendas, dada nuestra coyuntura económica, es una muy buena noticia. Se puede entender como el resultado combinado de dos factores: por un lado, muchos hogares han mejorado sus expectativas a futuro; y, por otro, naturalmente hay recursos suficientes para lanzarse a la operación de adquirir una casa y, de paso, pagar los correspondientes intereses y gastos asociados. Ambos elementos apuntan a que la recuperación, aunque débil, parece estar asentándose y expandiéndose.

De hecho, y como razón de fondo, estos incrementos responden a los mismos mecanismos que generaron la caída de precios: el mercado ajusta oferta y demanda. Cuando se trata de un bien como la vivienda, que no es transportable, los ajustes a la baja tienden a ser rápidos pero las subidas de precio necesitan bastante más tiempo para que se extiendan por todo el territorio. En realidad, España no ha sufrido una burbuja de precios común a todo el territorio, sino la yuxtaposición de mercados inmobiliarios con dinámicas muy diferentes. Las localizaciones premium, como son los centros de las grandes ciudades, han estado a salvo de la caída de precios mientras que las viviendas en ciertas zonas han llegado a perder la mitad de su valor a causa de la crisis.

Por ello, es muy buena noticia que la recuperación se extienda prácticamente por toda España y que, además, abarque tanto a las viviendas nuevas como a las que no lo son. Esto es señal de que la confianza y la renta disponible mejoran de forma homogénea territorialmente y, por tanto, de que la recuperación lentamente va alcanzando a capas cada vez más amplias de ciudadanos.

La demanda exterior

Otro factor que es difícil conocer al detalle, pero que probablemente explique una parte de la subida de precios, es la demanda exterior dirigida al sector inmobiliario español, bien mediante compradores directos bien mediante fondos de inversión. Probablemente, lo que ha captado la atención de los inversores internacionales ha sido las brutales caídas de precios en ciertas localizaciones; caídas que ellos han interpretado como posibilidades de ganancia, una vez que han desaparecido los temores sobre la estabilidad económica en España.

Con todo, hay que tener en cuenta que este repunte en los precios viene facilitado por unos tipos de interés atípicamente bajos que, de forma muy probable, volverán a subir en el medio plazo. De hecho, por la propia dinámica del sistema, cuanto más se acelere el crecimiento de los precios de la vivienda, más subirá la inflación y más cerca estaremos de que el Banco Central Europeo decida una subida de los tipos de interés. Esta subida encarecerá las condiciones de las hipotecas, frenará la demanda de vivienda y, por tanto, las subidas de precios.

Como esta secuencia se puede anticipar, sería conveniente que todos aquellos que estén considerando en la actualidad comprar una vivienda mediante hipoteca, se olviden de los tipos de hoy y hagan la simulación con tipos de interés que estén cercanos al 4%.

Xavier Vives, Profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 17 de septiembre de 2015 en *La Vanguardia*.

El aumento del desempleo debido a la gran recesión originada en la crisis financiera de 2007-2009, continuada en Europa con la crisis de la deuda soberana, ha puesto sobre el tapete con fuerza el tema de la desigualdad. Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal, en octubre del 2014 planteó en un discurso si el aumento de la desigualdad en EE.UU. era compatible con la tan preciada igualdad de oportunidades. En EE.UU. la participación en la renta del 10% de la población más adinerado, e incluso más para el 1% más rico, ha aumentado considerablemente a pesar de que los salarios medios se han estancado.

En España, el aumento de la desigualdad ha sido muy destacable, en gran parte debido al acusado incremento del paro, el mayor en la UE después de Grecia, y que se ha concentrado en los trabajadores con los salarios más bajos. Un 60% de los puestos de trabajo perdidos entre el 2007 y el 2013 corresponde a trabajadores con contratos temporales. La crisis rompió la tendencia a la disminución de la desigualdad. En el periodo 2007-2011 el aumento de la desigualdad en los ingresos laborales se explica en tres cuartas partes por el aumento del desempleo, y en una cuarta parte por el aumento en la dispersión salarial. Notablemente, y debido a la protección proporcionada por las pensiones, el riesgo de pobreza se ha transferido del segmento de edad más avanzada de la población a los jóvenes. Las causas del aumento de la desigualdad no asociadas al ciclo económico son complejas. Van desde la globalización, el cambio tecnológico y cambios en las estructuras sociales, a las políticas económicas. La entrada de economías emergentes, como China o India, ha presionado a la baja los salarios de los trabajadores poco cualificados de las economías desarrolladas. El resultado es que un segmento de las clases medias de estas economías ha sufrido las consecuencias de la globalización, mientras que en China la clase media está en auge. Por otra parte, la globalización y la tecnología digital expanden el mercado para el talento, impulsando el fenómeno de las superestrellas. Por ejemplo, el valor de un jugador de fútbol de primera categoría es mucho mayor hoy en día, gracias a los medios de comunicación digitales globales, que en un mundo dominado por la televisión nacional, o, si nos remontamos más atrás en el tiempo, que en un mundo sin televisión. En relación con la estructura social, en EE.UU. se ha producido un aumento de las parejas en las que ambos miembros tienen salarios altos, lo que significa que sus hijos también tendrán unos ingresos altos gracias a las ventajas del entorno y educación. En el extremo opuesto, el aumento del número de familias monoparentales incrementa el riesgo de pobreza. Las intervenciones de política económica también influyen. En EE.UU. se redujeron los tipos impositivos marginales durante el mandato de Reagan y, para fomentar el consumo en una época de salarios estancados, se facilitó el acceso al crédito a las clases medias en la época de Clinton.

Las consecuencias del aumento de la desigualdad son importantes. La desigualdad puede corromper y poner en peligro a la democracia. La historia está repleta de ejemplos de movimientos populistas surgidos después de crisis económicas profundas que habían empobrecido amplios segmentos de la población. Algunos de estos movimientos acabaron destruyendo la democracia. En Estados Unidos, a finales del siglo XIX, las concentraciones que llevaron a la formación de grandes conglomerados (trusts) fueron consideradas una amenaza. De hecho, una de las primeras motivaciones de la política antitrust era controlar dichas concentraciones. La desigualdad también puede debilitar la economía,

disminuyendo la confianza y la cohesión social, causando un impacto negativo en el capital humano de una gran parte de la población. Las relaciones entre desigualdad y crecimiento económico suscitan un vivo debate, todavía no resuelto, en la literatura académica.

Las acciones políticas deberían estar orientadas por unos objetivos sociales claros en términos de crecimiento y redistribución. Hay políticas, como la defensa de una competencia vigorosa en los mercados, que son buenas tanto para estimular el crecimiento como para mejorar la equidad. Hay que plantearse si queremos igualdad de oportunidades o de resultados; si es mejor combatir la raíz de la desigualdad directamente (por ejemplo, la falta de un acceso igualitario efectivo a la educación), o hay que centrarse en sus consecuencias mediante la redistribución de la riqueza con impuestos y subsidios. En su discurso, Yellen destacó cuatro componentes para la mejora de la igualdad de oportunidades económicas: proporcionar recursos para los niños, una educación superior asequible, fomentar la participación en empresas, y un tratamiento adecuado de las herencias. Esta es una receta enfocada a EE.UU. pero que ofrece un punto de partida para la reflexión. Tanto en Catalunya como en España la prioridad inmediata es la lucha contra el desempleo mediante el desarrollo económico; en el medio plazo, esta no será exitosa si no se pone la educación en el centro de la actuación pública.

El momento Lehman

Xavier Vives, profesor del IESE

Este artículo fue publicado el 15 de octubre de 2015 en *La Vanguardia*.

El 15 de septiembre del 2008, hace un poco más de siete años, Lehman Brothers quebró en medio de falta de financiación, fuga de inversores y grandes pérdidas del valor de sus acciones en el mercado. En marzo de este mismo año había quebrado otro gran banco de inversión, Bear Stearns, y fue adquirido por JP Morgan Chase con ayuda de la Reserva Federal. El sábado 13 de septiembre, Timothy Geithner, presidente de la Reserva Federal de Nueva York y futuro secretario del Tesoro de EE.UU., intentó salvar Lehman con su posible venta a Bank of America o a Barclays, pero el intento fracasó y la empresa fue a la quiebra. Se ha argumentado, por una parte, que las autoridades de EE.UU. no tenían los instrumentos de intervención adecuados, y por otra, que querían dejar caer a una entidad bancaria en quiebra para no fomentar el problema del "riesgo moral" –es decir, de incentivar la toma de riesgo excesivo al proporcionar ayuda cuando hay problemas al salvar a otra entidad después de Bear Stearns. El secretario del Tesoro, Henry Paulson, no quería pasar a la historia como el señor Rescate.

La caída de Lehman marca un antes y un después en la crisis financiera de 2007-2009, que se convirtió en la gran recesión que nos ha afectado. Las conexiones de Lehman con el resto del sistema financiero provocaron un efecto dominó y un pánico bancario de tal magnitud que puso en peligro al sistema financiero internacional, hasta que el Congreso de EE.UU. autorizó el programa TARP, firmado por el presidente Bush el 3 de octubre del 2008, de ayuda al sector bancario por un máximo de 700.000 millones de dólares. Este programa sirvió también para salvar a General Motors. La Reserva Federal tuvo que intervenir para salvar la aseguradora AIG con una línea de crédito de 85.000 millones de dólares y el Gobierno federal tomó el control del 79,9% de las acciones de la compañía. Las prevenciones sobre el riesgo moral en la ayuda a AIG y al sector bancario desaparecieron rápidamente. Una situación similar había ocurrido en el Reino Unido en el 2007 cuando el banco

Northern Rock tuvo problemas por su modelo de negocio con excesiva exposición al sector inmobiliario y a la financiación mayorista. El Banco de Inglaterra, que al principio no quería prestar ayuda para no fomentar el riesgo moral, finalmente concedió la ayuda, pero el pánico no cedió hasta que el Tesoro de Su Majestad no garantizó todos los depósitos, incluso por encima del nivel del seguro de depósito.

El término momento Lehman se ha utilizado para otras crisis financieras en las que un impago de deuda, por ejemplo de Grecia, puede contagiar a los mercados internacionales y, más en general, para un acontecimiento que marque un posible contagio a todo un sector o país. La cuestión de fondo es que cuando las autoridades se enfrentan a un momento Lehman en una empresa importante o sector tienden al rescate. La razón es que una vez la crisis ha ocurrido todas las partes implicadas quieren el rescate. Si es una empresa, lo quieren los accionistas, los acreedores, los directivos y los trabajadores. Y también las mismas autoridades, puesto que el rescate puede minimizar otros daños colaterales de la quiebra de la empresa y el riesgo sistémico. Ahora bien, rescatar siempre y sin condiciones no es una buena política. En primer lugar porque normalmente perjudica el bolsillo del contribuyente. En segundo lugar, precisamente porque el rescate incondicional es un cheque en

blanco para que los gestores de la empresa tengan comportamientos arriesgados e irresponsables que hacen que las crisis sean mucho más frecuentes y costosas. Para evaluar la conveniencia de un rescate en una crisis hay que equilibrar cuidadosamente la preservación de la estabilidad del sistema con el posible fomento del riesgo moral.

Volkswagen (VW) ha tenido recientemente su momento Lehman. Esto se debe a la revelación a través de investigaciones en EE.UU., y reconocimiento posterior por parte de VW, que había trucado once millones de vehículos con motor diésel para que pudieran pasar los estrictos test de emisiones de óxidos de nitrógeno (NOx) cuando en realidad contaminaban hasta 40 veces más que el nivel permitido. El engaño se producía mediante un software enmascarador en el momento de la prueba del nivel de polución. No solamente las acciones de VW se desplomaron, por posibles penalizaciones y pérdida de reputación de la empresa, sino también las acciones de sus competidores tanto en Alemania como en otros países. Y se produjo un efecto contagio en la bolsa alemana, dado que el sector de la automoción es central en este país (tanto como el sector financiero en el Reino Unido), y por ende en las bolsas europeas y mundiales. La cuestión es si otras empresas del sector han utilizado prácticas similares. En todo caso, la respuesta de las autoridades europeas puede ser acomodaticia. En efecto, todas las partes interesadas quieren que las penalizaciones sean las mínimas y que las ayudas al sector, mediante el apoyo a la investigación y desarrollo o incentivos a vehículos eficientes (puesto que de lo contrario serían ilegales en la UE), sigan. La actuación pública se debería regir por preservar el papel beneficioso de la industria de la automoción en la economía pero dando una señal muy clara y contundente de que hacer trampas no queda impune, y así inducir a la industria a fabricar coches que no polucionen.

Ramon Xifré, Profesor de ESCI-UPF e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 23 de octubre de 2015 en *El Periódico*.

Los datos de la EPA del tercer trimestre empiezan a confirmar la forma peculiar en que España está dejando atrás la crisis. Las cifras agregadas sobre el comportamiento del mercado laboral son buenas, y además consolidan una tendencia de recuperación que se viene experimentando desde hace varios trimestres. Pero, en realidad, estas grandes cifras y los titulares a los que dan pie son la consecuencia de unos procesos y unas dinámicas que pueden ser muy preocupantes.

¿Qué nos dicen las cifras sobre el mercado laboral en su conjunto? En este tercer trimestre hubo 182.000 ocupados más que el anterior. En términos intertrimestrales, es el mejor tercer trimestre desde el 2006. Desde entonces nunca había crecido tanto el número de ocupados. Además, este crecimiento se está acelerando. En variaciones interanuales, si retrocedemos al 2012, en el tercer trimestre de ese año se perdían un 4,4% de los ocupados y a partir de entonces las pérdidas fueron cada vez menores. En el segundo trimestre del 2014 la economía española pasó de destruir ocupación a crearla, y el crecimiento se ha acelerado hasta hoy.

¿Qué hay detrás de este comportamiento? En otras palabras, ¿cómo son los empleos que están apareciendo y qué está sucediendo en el mercado laboral en su conjunto? En primer lugar, con respecto al trimestre anterior la población activa se ha reducido en 116.000 personas. Son personas que ya no buscan trabajo y que, en este sentido, han sido expulsadas del mercado de trabajo. Suelen ser o jóvenes o personas de más de 55 años. De hecho, la población activa se viene reduciendo desde el 2012 y la que recoge la última EPA se corresponde con la del primer trimestre del 2008. La primera clave para valorar adecuadamente estos datos es que la reducción de la tasa de paro se debe en buena parte a la reducción de activos, a la expulsión de trabajadores del mercado por distintas razones. Y eso no es buena noticia.

En segundo lugar, los 182.000 nuevos ocupados de este trimestre se corresponden de hecho con 18.900 bajas de contratos indefinidos, 4.800 bajas de autónomos y 205.500 altas de contratos temporales. Y de nuevo estos datos son consistentes con lo que viene sucediendo durante los últimos trimestres: se finiquitan contratos indefinidos y desaparecen puestos de trabajo de autónomos, mientras que a la hora de hacer nuevos contratos se prefieren los temporales. Este patrón de mutación de contratos no es lo que esperaríamos de una economía que esté en una senda de recuperación estable. La sustitución de contratos fijos por temporales es propia o bien de momentos económicos difíciles en los que hay incertidumbre sobre el futuro o bien, alternativamente, de la combinación de una legislación laboral defectuosa y un comportamiento empresarial cortoplacista y extractivo.

Pero el dato más preocupante es el número de personas en paro de larga duración, es decir, que llevan más de dos años en paro. Hay 2.158.000 ciudadanos en esta situación. Este nivel, levemente por debajo del 2014 y el 2013, representa multiplicar por cinco la cifra del 2009 y por nueve la del 2008.

Lo que algunos, desde la distancia, presentan como una recuperación modélica, otros, dependiendo de su situación, lo viven en realidad como un mensaje absurdo que no comprenden y no

experimentan. Pero las cifras muestran que el corazón de la economía española, el mercado laboral, no se está recuperando.

Xavier Vives, profesor del IESE y Duisenberg fellow del Banco Central Europeo.

Este artículo fue publicado el 11 de noviembre de 2015 en *La Vanguardia*.

Doce países europeos iniciaron la aventura del euro en 1999, y la moneda única empezó a circular en enero del 2002. La crisis que se desencadenó debido las hipotecas subprime en EE.UU. en el 2007 y la subsiguiente crisis de la deuda soberana europea que estalló en la primavera del 2010 demostraron el carácter aventurado de la apuesta por el euro. La falta de instituciones que garantizaran su estabilidad y los desequilibrios acumulados de las economías europeas se pusieron de manifiesto en estas sucesivas crisis. La moneda única se salvó por los pelos gracias a la decidida actuación del Banco Central Europeo. Para dar estabilidad al euro se ha impulsado la unión bancaria y se ha puesto énfasis en la necesidad de una mayor coordinación de las políticas fiscales.

La crisis ha puesto de manifiesto divergencias importantes entre países, tanto desde el punto de vista financiero como económico. Antes de la formación de la eurozona se debatió académicamente si el euro era viable o no y si produciría convergencia o divergencia en las economías de los países miembros. La viabilidad del euro se cuestionó por la falta de movilidad laboral y de las instituciones fiscales que amortiguaran las perturbaciones idiosincráticas que sufren las distintas economías que lo componen. Algunos economistas pensaban que el euro fomentaría la convergencia real mediante el aumento del comercio de bienes y servicios por la eliminación del riesgo de tipo de cambio y la reducción de los costes de información. Otros, como Paul Krugman, postularon que una mayor integración comercial llevaría a la aglomeración de la industria en algunos puntos, y que los países se especializarían más y podrían divergir en términos de crecimiento económico de manera persistente. Cabe preguntarse pues cómo han evolucionado la convergencia real y las estructuras productivas de las economías de la eurozona.

Desde el año 2000 se observa que el producto interior bruto (PIB) ha crecido en términos reales en la eurozona pese a los retrocesos observados durante la crisis financiera y económica. Países como Alemania, Holanda, Finlandia y Austria, así como España, han crecido por encima de la media de la eurozona, mientras que otros países periféricos han crecido por debajo hasta el 2014. De hecho, el conjunto de la periferia europea (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal) ha crecido por debajo de la media de la eurozona, y no ha recuperado todavía los niveles precrisis. Su situación empeora si miramos al crecimiento del PIB per cápita, que es un índice que se acerca más, con sus imperfecciones, a la medida del bienestar de los ciudadanos. En este caso vemos como incluso España queda por debajo de la media de la eurozona en el periodo 2000-2014. Desde 1995 entre los doce países fundadores del euro se observa que hay convergencia moderada de la renta per cápita hasta la crisis y divergencia después. El juicio sobre si el euro induce a las economías a convergir no queda, pues, aclarado.

En los doce países fundadores se observa una tendencia agregada a la terciarización con una rebaja del peso de la industria en toda la eurozona desde el 23% del valor añadido bruto (VAB) total en 1995 hasta el 19% en el 2014. Esta reducción del peso de la industria ya empieza antes de la formación del euro, excepto en Alemania, Austria y Finlandia. Sin embargo, existen grandes diferencias entre países. Así, mientras que en Alemania el peso de la industria se mantiene, con un

declive transitorio durante la crisis, en la periferia europea la reducción es notable. En Catalunya pasamos de tener un fuerte componente industrial en el año 2000, con más del 27% del VAB, por encima de Alemania, a converger hacia la media de la eurozona con el 18,4% en el 2014. En términos de empleo industrial sobre el total, el descenso es notable en toda la eurozona e incluso en Alemania, aunque palidece al lado de la evolución a la baja de Catalunya, por ejemplo. Es interesante comprobar, además, que son los países del Este de Europa República Checa, con casi el 30%; Eslovaquia y Eslovenia, los dos con más del 25%, y ahora en la eurozona, Hungría, Polonia y otros), junto con Alemania, los que mantienen un porcentaje más elevado de ocupación en el sector industrial europeo en el 2014. Esto nos indica que la fábrica de Europa parece ser Alemania y su hinterland. Este hecho puede inducir divergencia entre países puesto que la industria es fuente de aumentos de productividad y de empleo de calidad.

No cabe duda de que la moneda única tiene implicaciones muy importantes para la economía real y la estructura productiva. Además de los datos industriales, sólo hace falta observar la evolución del sector de la construcción en España e Irlanda, de PULIDO burbuja financiada con tipos de interés bajos a colapso en la crisis. La cuestión que se plantea desde el punto de vista de la política económica es doble. En primer lugar, cuál debe ser la política industrial europea si la convergencia real es un objetivo que alcanzar y, en segundo lugar, qué pueden hacer países periféricos como España, y Catalunya, para mantener el peso de la industria.

Ramon Xifré, professor en ESCI-UPF e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 22 de noviembre de 2015 en *El País*.

La legislatura termina, en cierto sentido, de forma parecida a como empezó: con expectación sobre las reformas estructurales que están por venir y con la duda de si bastarán para asegurar una recuperación sólida. Hoy la pregunta ya no es si lo que sucede en España puede desatar la ruptura del euro, como se temía en 2010 y 2012, sino qué tipo de crecimiento puede generar la economía española. En otras palabras, ¿salimos reforzados del túnel que ha supuesto la crisis, ¿se han sentado las bases para no repetir los errores del pasado

Como suele suceder, las respuestas a las preguntas sencillas son complejas. Para empezar, se ha avanzado en dos ámbitos clave. En primer lugar, se ha despejado el panorama en el sector financiero y, aunque no está todo hecho, los balances de las entidades que han sobrevivido son más realistas que los que había hace cuatro años. En segundo lugar, nuestra relación y la de Bruselas con el déficit público se ha normalizado. Esto es curioso porque, a pesar de que los déficits se han reducido, la deuda sigue creciendo. La explicación seguramente tiene que ver con el efecto combinado de una serie de medidas interrelacionadas, que se justifican entre sí: los dos últimos Gobiernos de España han practicado importantes recortes de gasto público, el BCE viró de rumbo en 2012 y la Comisión Europea también ha empezado a ser más sutil en su gestión del binomio consolidación fiscal y crecimiento. Pero en el otro lado de la balanza hay una serie de datos inquietantes que sugieren que no hemos aprovechado la crisis para cambiar a fondo. España se recupera, pero lo hace con un modelo de crecimiento basado en la demanda nacional, como ocurría antes de la crisis. Según el INE, desde principios de 2014 la demanda nacional contribuye positivamente al crecimiento del PIB, mientras que demanda exterior lo hace negativamente. Eso supone clausurar la fase 2009-2013, durante la cual el sector exterior contribuía positivamente y volver al régimen precrisis. No se puede sostener, por tanto, que la crisis haya modernizado la economía española y que las empresas que han sobrevivido hayan aumentado, de forma estructural, su orientación hacia el exterior. Los datos sugieren lo contrario: el cambio es más bien cíclico y, con todas las excepciones pertinentes, en la medida en que la demanda interna repunta volvemos al pasado. Tampoco hay razones para el optimismo en el mercado laboral si uno va más allá de las cifras agregadas: la tasa de paro se viene reduciendo desde el primer trimestre de 2013, cuando alcanzó su máximo en el 27% hasta llegar, según la última EPA, al 21%. Ahora bien, el paro en 2015 no es como en 2008: antes de la crisis los parados de larga duración, aquellos que llevan más de dos años en búsqueda de empleo -y cuyo regreso al mercado es más difícil eran un 11% del total de parados, pero hoy son el 44%. Por otro lado, para aquellos que abandonan el desempleo y encuentran trabajo lo más probable es que, a pesar de la reforma laboral, les espere un contrato temporal. En resumen, quedan muchas reformas pendientes para reparar la economía española. Por ello ya han empezado, y se intensificarán, las subastas y contraofertas de propuestas, lo cual podría degenerar en una especie de reformismo mágico, en la creencia de que hay ideas geniales que pueden mejorar la vida de todos. Sin duda, alguna habrá. Pero, por norma general, los cambios auténticos y de calado generan ganadores (en general, difusos) y perdedores (en general, concentrados y bien organizados). Por esa razón, reformar es tan difícil. Pero, por eso mismo, si uno quiere reformar conviene que desconfíe del reformismo mágico y se dedique en cambio a desarrollar la capacidad de escuchar, negociar y, a fin de cuentas,

intentar convencer. La legislatura termina, en cierto sentido, de forma parecida a como empezó: con expectativa sobre las reformas estructurales que están por venir y con la duda de si bastarán para asegurar una recuperación sólida. Hoy la pregunta ya no es si lo que sucede en España puede desatar la ruptura del euro, como se temía en 2010 y 2012, sino qué tipo de crecimiento puede generar la economía española. En otras palabras, ¿salimos reforzados del túnel que ha supuesto la crisis, ¿se han sentado las bases para no repetir los errores del pasado

Como suele suceder, las respuestas a las preguntas sencillas son complejas. Para empezar, se ha avanzado en dos ámbitos clave. En primer lugar, se ha despejado el panorama en el sector financiero y, aunque no está todo hecho, los balances de las entidades que han sobrevivido son más realistas que los que había hace cuatro años. En segundo lugar, nuestra relación y la de Bruselas con el déficit público se ha normalizado. Esto es curioso porque, a pesar de que los déficits se han reducido, la deuda sigue creciendo. La explicación seguramente tiene que ver con el efecto combinado de una serie de medidas interrelacionadas, que se justifican entre sí: los dos últimos Gobiernos de España han practicado importantes recortes de gasto público, el BCE viró de rumbo en 2012 y la Comisión Europea también ha empezado a ser más sutil en su gestión del binomio consolidación fiscal y crecimiento. Pero en el otro lado de la balanza hay una serie de datos inquietantes que sugieren que no hemos aprovechado la crisis para cambiar a fondo. España se recupera, pero lo hace con un modelo de crecimiento basado en la demanda nacional, como ocurría antes de la crisis. Según el INE, desde principios de 2014 la demanda nacional contribuye positivamente al crecimiento del PIB, mientras que demanda exterior lo hace negativamente. Eso supone clausurar la fase 2009-2013, durante la cual el sector exterior contribuía positivamente y volver al régimen precrisis. No se puede sostener, por tanto, que la crisis haya modernizado la economía española y que las empresas que han sobrevivido hayan aumentado, de forma estructural, su orientación hacia el exterior. Los datos sugieren lo contrario: el cambio es más bien cíclico y, con todas las excepciones pertinentes, en la medida en que la demanda interna repunta volvemos al pasado. Tampoco hay razones para el optimismo en el mercado laboral si uno va más allá de las cifras agregadas: la tasa de paro se viene reduciendo desde el primer trimestre de 2013, cuando alcanzó su máximo en el 27% hasta llegar, según la última EPA, al 21%. Ahora bien, el paro en 2015 no es como en 2008: antes de la crisis los parados de larga duración, aquellos que llevan más de dos años en búsqueda de empleo -y cuyo regreso al mercado es más difícil eran un 11% del total de parados, pero hoy son el 44%. Por otro lado, para aquellos que abandonan el desempleo y encuentran trabajo lo más probable es que, a pesar de la reforma laboral, les espere un contrato temporal. En resumen, quedan muchas reformas pendientes para reparar la economía española. Por ello ya han empezado, y se intensificarán, las subastas y contraofertas de propuestas, lo cual podría degenerar en una especie de reformismo mágico, en la creencia de que hay ideas geniales que pueden mejorar la vida de todos. Sin duda, alguna habrá. Pero, por norma general, los cambios auténticos y de calado generan ganadores (en general, difusos) y perdedores (en general, concentrados y bien organizados). Por esa razón, reformar es tan difícil. Pero, por eso mismo, si uno quiere reformar conviene que desconfíe del reformismo mágico y se dedique en cambio a desarrollar la capacidad de escuchar, negociar y, a fin de cuentas, intentar convencer.

Sector Público: mucho por delante

Ramon Xifré, Profesor de ESCI-UPF e investigador del Centro de Investigación Sector Público-Privado del IESE.

Este artículo fue publicado el 16 de diciembre de 2015 en *El Periódico*.

Las reformas en el sector público tienen dos objetivos: la estabilización de las finanzas públicas y la mejora de gobernanza económica, es decir, las leyes que regulan el funcionamiento de las administraciones públicas, incluyendo sus reglas de gasto, mecanismos de control y el régimen de su personal. Mejorar en lo segundo claramente contribuye a mejorar en lo primero a medio y largo plazo. Pero en el caso de España es probable que, una vez más, resolver lo urgente haya prestado atención para encargarse de lo importante.

Como consecuencia directa de la crisis, la situación fiscal en España empeoró de forma brusca. En tan solo dos años, el saldo de las cuentas públicas pasó de un superávit del 2% del PIB en el 2007 a un déficit del 11 % en el 2009: se redujeron los ingresos por la menor recaudación de impuestos y aumentó el gasto en las prestaciones de desempleo y otros gastos derivados de la crisis. En pocos países avanzados se ha visto un desplome similar.

Además, la repercusión de esta crisis fiscal se amplificó por razones que, aunque no eran de naturaleza fiscal, podían acabar teniendo consecuencias fiscales importantes. En los primeros años de la crisis habían muchas incógnitas sobre el estado de los balances de las entidades financieras, algunas de las cuales habían invertido masivamente en la construcción y debían provisionar pérdidas. Si esas pérdidas tenían que ser absorbidas por el sector público (como sucedió en Irlanda), la situación fiscal de España podría ser insostenible. Además, en los peores momentos, los mercados dudaron de la viabilidad misma del proyecto del euro, principalmente a raíz de lo sucedido en Grecia y de la respuesta del Comisión Europea y del BCE.

Todo ello, la grave situación objetiva de las cuentas públicas en España y un entorno internacional más propenso al pesimismo que al optimismo, llevó a los dos últimos gobiernos a realizar importantes recortes del gasto público. En el caso de la última legislatura, además, se han aprobado leyes que tratan de mejorar la gobernanza económica del sector público como las leyes de sostenibilidad presupuestaria, de racionalización del sector público, la comisión para la reforma de las administraciones públicas (CORA), la reforma de las administraciones locales o la creación a autoridad independiente de responsabilidad fiscal (Airef), entre otras. ¿Cuál es balance?

Recortes reales

Los recortes en gasto público son reales. En términos de gasto per cápita, España es el cuarto país de la UE de los 28 que ha reducido más su gasto entre 2009 y 2012 tanto en sanidad (reducción del 12%,3%) como en educación (14,1 %). Los otros países de la UE en los cuales se han producido recortes de esta magnitud son Grecia, Portugal, Irlanda y Rumanía pero la UE en promedio ha aumentado estas partidas (5,6% en sanidad y 3,5% en educación). Además, hay que tener en cuenta que los precios aumentaron cerca de un 8 % entre 2009 y 2012 en España, de forma que la reducción efectiva en gasto por ciudadano en sanidad y educación se situaría en torno al 20%.

¿Se ha podido contener el déficit? A pesar de estos recortes, el déficit público se ha moderado

levemente y está muy lejos de los niveles precrisis. Como consecuencia la deuda pública crece de forma sostenida desde 2008. Además, algunas medidas tomadas recientemente, como la rebaja en el IRPF, pueden hacer aumentar el déficit por encima de lo previsto.

¿Qué nos espera en la próxima legislatura El problema de las finanzas públicas está lejos de estar solucionado pero hay que reconocer que en esta legislatura que termina se han realizado avances. Por ejemplo, la creación de la autoridad fiscal independiente es muy prometedora y puede aportar un input muy útil en la gestión de los recursos públicos, siempre que el ejecutivo respete plenamente su autonomía y la dote con los medios necesarios. La recuperación de la ley de estabilidad presupuestaria es también un movimiento en la buena dirección. Pero, por encima de todo ello, si realmente hay voluntad política de estabilizar las cuentas públicas es imprescindible tomar medidas de mayor envergadura, que aumenten los ingresos (lo más deseable), reduzcan los gastos (menos deseable, visto lo sucedido desde el 2009) y que reformen la financiación territorial bajo el criterio de aumentar la responsabilidad fiscal.

París y el cambio climático

Xavier Vives, profesor del IESE

Este artículo fue publicado el 17 de diciembre de 2015 en *La Vanguardia*.

Hace un año comentábamos la cumbre de Lima sobre el cambio climático y las perspectivas que se abrían para la de París, que terminó el sábado pasado con un acuerdo entre 195 países. El acuerdo será vinculante si lo ratifican, a partir de abril del 2016, al menos 55 países que representen un mínimo del 55% de las emisiones. El objetivo es que la temperatura del planeta no suba de 2°C o incluso de 1,5°C. Se calcula que solamente podemos emitir en total unas 1.200 gigatoneladas (miles de millones de toneladas) adicionales de CO₂ para no pasarnos de un stock total de 3.200 gigatoneladas a partir del cual se podrían desencadenar desastres climáticos. Al ritmo actual de emisiones el cupo se acabaría en unos 30 años. Sin embargo, en el acuerdo no hay objetivos cuantitativos ni indicación de un precio para el carbono. Lo que hay es un compromiso de los países firmantes para presentar planes de reducción de emisiones consistentes con el objetivo global y de revisarlos cada cinco años en un marco de transparencia. Se reconoce, además, que con los planes actuales el objetivo de un calentamiento máximo de 2°C no se cumplirá y se destacan las buenas intenciones de los países de llegar a un pico de emisiones lo más pronto posible.

Se propone una estrategia de "cumplir o explicar" para reducir las emisiones después de los fracasos del protocolo de Kioto y la cumbre de Copenhague. El requisito de fijar objetivos y de transparencia en su cumplimiento fue impulsado por Estados Unidos como sustituto de un compromiso cuantitativo vinculante, que hubiera sido vetado por el Congreso, dominado por los republicanos. El gran problema de la lucha contra el cambio climático es que, aunque los países estén de acuerdo con el objetivo, quieren que los costes sean asumidos por los vecinos. Así, los esfuerzos de la Unión Europea (UE) en este sentido se han disipado por la falta de compromiso y el incremento de emisiones de otras regiones como China, India y EE.UU. Sin embargo, China -actualmente el mayor emisor, con un 27% del total de emisiones de CO₂, por encima de EE.UU. y la UE juntos se ha dado cuenta de que la polución le producía ya ahora un daño visible. Esto es evidente para todo visitante de las grandes ciudades chinas. Este hecho, junto con la voluntad de China y EE.UU., y el buen hacer del ministro de Exteriores francés, Laurent Fabius, explican los avances conseguidos en París.

El cambio climático tiene unos efectos distributivos muy importantes tanto entre generaciones, como entre países, para determinar cómo se deben repartir los costes. ¿Hay que posponer los costes al futuro dado que las generaciones venideras serán probablemente más ricas? ¿Deben los países desarrollados asumir la mayoría del coste porque son los que han contribuido más a aumentar las emisiones? ¿Cómo hay que tener en cuenta los intereses de los países con reservas de combustible fósiles? Son muchos temas espinosos que se han solventado apelando a la responsabilidad diferenciada entre países en desarrollo, emergentes y desarrollados, con una mayor exigencia para estos últimos tanto en términos de ayudas como de transparencia. Se propone también llegar a un equilibrio entre emisiones y reabsorción de carbono (por ejemplo, con reforestación) para la segunda mitad de siglo sin eliminar completamente el uso de los combustibles fósiles. El pago a los países en desarrollo para preservar sus bosques, dado que su mantenimiento genera un beneficio social positivo para la humanidad, está fundamentado en la lógica económica.

La gran pregunta es si los compromisos voluntarios de los países y la transparencia en la implementación del acuerdo serán suficientes para controlar las emisiones con el objetivo común de

limitar el aumento de la temperatura. Se podría trazar un paralelo con los códigos de buen gobierno para las empresas, que no son vinculantes pero que si no se siguen hay la obligación de explicar por qué. La experiencia demuestra que no son suficientes y que deben ser complementados con una regulación adecuada, pero que van en la buena dirección. Por otra parte, no hay que olvidar que la polución desborda a los gases de efecto invernadero, como el CO₂ y el metano, y que otras emisiones como los óxidos de nitrógeno y el hollín son perjudiciales para la salud de las personas ya en el corto plazo. Sería contradictorio preocuparse mucho de una amenaza a medio y largo plazo, como el calentamiento global, y desatender las amenazas inmediatas. El carbón proporciona todavía más del 40% de la electricidad en el mundo y en algunos países ha recobrado protagonismo. Se daría un paso de gigante en el control de las emisiones si se eliminasen los subsidios a los combustibles fósiles. Dar subsidios a la vez al carbón y a las energías renovables es ciertamente contradictorio. De la cumbre no ha salido un precio para el carbono y los compromisos no son vinculantes pero el objetivo general ha quedado claro.

Recuperación por sustitución

Ramon Xifré, Profesor de ESCI-UPF e investigador del Centro Sector Público-Privado del IESE.

Este artículo fue publicado el 18 de diciembre de 2015 en *El Periódico*.

Probablemente la principal medida tomada durante esta legislatura ha sido la reforma laboral, promulgada inicialmente como real decreto y convalidado en junio del 2012. En la legislatura anterior, frente al descalabro que sufría del mercado laboral, las reformas fueron muy tímidas y, por ello, las expectativas en esta materia eran altas para Rajoy.

Los elementos principales incluidos en la reforma del 2012 fueron los siguientes: aumentó la capacidad de las empresas para cambiar las condiciones de trabajo, se redujeron las indemnizaciones por despido, se clarificaron las circunstancias del despido procedente y se transfirió la negociación colectiva del ámbito sectorial al de la empresa individual. Este paquete de reformas tenía dos objetivos principales. Por un lado, reducir los costes laborales, facilitar la devaluación interna y contribuir así a ganar la competitividad-precio. Por otro lado, se aspiraba a reducir la dualidad del mercado laboral, es decir, las diferencias en condiciones y perspectivas laborales entre los trabajadores indefinidos y temporales.

Adicionalmente, con ocasión de esta reforma y más adelante mediante otras reformas legislativas, se han incorporado nuevos tipos de contratos a la legislación española. Aunque en enero del 2014 el Gobierno anunció la simplificación y la agrupación de todos los tipos de contratos en cuatro grandes modalidades (indefinido, temporal, de formación y de prácticas), no hubo cambios legales y en realidad lo único que se ha modificado es el número de formularios que se pueden presentar para formalizar los contratos. Todas los tipos de contrato (más de 40) siguen vigentes como variedades de los cuatro grandes modalidades.

¿Ha funcionado la reforma? Es demasiado pronto para responder pero tenemos algunos indicios. En cuanto a la compensación, la reforma efectivamente ha contribuido a la devaluación salarial. La bajada de salarios reales, ajustados por la inflación, ha sido especialmente acusada para aquellos trabajadores con contrato temporal y agravada aún más en caso de los jóvenes. Para los trabajadores con contrato fijo, el salario real después del 2012 ha aumentado ligeramente en promedio.

En términos de creación de empleo y de tipo de empleo creado, la reforma no parece haber tenido éxito. Según la EPA, todo el empleo neto creado entre el tercer trimestre de 2012 y el de 2015 corresponde a contratos temporales. De hecho, en los últimos tres años la mayor parte del empleo se ha creado con el siguiente patrón de sustitución: por cada dos altas con contrato temporal se ha producido una baja con contrato indefinido (460.000 altas de contratos temporales y 230.000 bajas de indefinidos). Además, durante los últimos 12 meses, se estima que un trabajador temporal promedio ha tenido 4,6 contratos a lo largo del año.

Evitemos el regreso al pasado

Ramon Xifré, Profesor de ESCI-UPF e investigador del Centro de Investigación Sector Público-Privado del IESE.

Este artículo fue publicado el 19 de diciembre de 2015 en *El Periódico*.

La clave para que mejoren el mercado laboral y las finanzas públicas es que aumente el crecimiento. Pero además de crecer, hay que crecer bien. De hecho, en el periodo precrisis España creció por encima del promedio de la UE pero, como es bien sabido, ese crecimiento no era sostenible porque se apoyaba demasiado en la demanda interna, particularmente el ciclo económico-financiero alrededor de la construcción de viviendas y su financiación.

En su dimensión exterior, la insostenibilidad de este patrón se manifestó en el creciente déficit por cuenta corriente, que llegó a representar el 10% del PIB en el 2007. Como España no era capaz de generar los recursos para financiar su crecimiento, los pedía al extranjero. El resto de la historia es conocido: una buena parte de lo que se pidió prestado no fue a proyectos productivos que permitieran pagar lo que se debía a los acreedores, sino al ladrillo.

Pero la realidad es que, sea por virtud de las reformas o por un ajuste más o menos automático, la recuperación de la balanza por cuenta corriente de España ha sido tan rápida como su deterioro. A partir del 2008 los saldos han mejorado año tras año, el superávit llegó en el 2013 y, según el FMI, España terminará el 2015 con un saldo positivo de cerca del 1 % del PIB, superando a Francia, que está en déficit desde el 2007.

¿Lección aprendida?

Esta mejora en los desequilibrios externos de la economía española nos lleva a la pregunta final de esta serie de artículos: la crisis, más allá de provocar la pérdida de puestos de trabajo y tejido económico, ¿ha aportado algo positivo? ¿Sale la economía española reforzada del túnel que ha supuesto la crisis? ¿Hemos aprendido todos -políticos, ciudadanos, empresas, trabajadores la lección?

En la última legislatura se han adoptado varias reformas destinadas a mejorar el patrón de crecimiento. Entre otras, se creó la CNMC con el objetivo de promover la competencia y mejorar la regulación; se han aprobado diversas iniciativas para estimular la internacionalización y el emprendimiento y, por citar la más reciente, se ha puesto en marcha la Agencia Estatal de Investigación. Con todo ello se busca recuperar la competitividad y cambiar el modelo; que la recuperación no sea algo pasajero, sino más bien estructural. ¿Se ha conseguido?

En primer lugar, a pesar de los esfuerzos para orientar la economía al exterior, todo apunta a que, en cuanto la demanda interna se recupera, regresamos al pasado y el crecimiento de la economía española vuelve a depender del consumo interno. Según el INE, la demanda exterior dejó de contribuir positivamente al PIB en el cuarto trimestre del 2013. Desde entonces hemos retornado al patrón de crecimiento precrisis y el PIB crece exclusivamente por la demanda interna (consumo e inversión). Hay una salvedad: mientras que antes del 2008 las importaciones superaban a las exportaciones (y detraían cerca de 1,5 puntos en el crecimiento del PIB por año), desde el 2014 el balance neto es neutro. En definitiva, no aprovechamos el potencial de los mercados exteriores para crecer, como otros países.

En segundo lugar, salimos de la crisis no solo impulsados por la demanda interna sino con un sistema productivo que, progresivamente, se está vaciando de conocimiento y tecnología. Cuando se anunciaba la creación de la agencia para la investigación, se conocían los datos sobre el gasto en I+D para el 2014. Las inversiones en España, tanto en I+D pública como especialmente la privada, siguen cayendo: llevamos cuatro años consecutivos de caídas en inversión pública y seis en privada. Dado que la UE en su conjunto, por el contrario, no ha dejado de aumentar su inversión, la convergencia de España con la UE en ciencia se detuvo en el 2008 y actualmente estamos al nivel del 2004.

¿Qué queda por hacer? Naturalmente, mucho. Para empezar, probablemente sea imprescindible exigir a los partidos que extiendan la voluntad de acuerdo y colaboración, que han mostrado por ejemplo en la reforma y rescate del sistema financiero, a otros ámbitos clave, tanto desde un punto de vista social como económico, como son la educación, la ciencia y la transición hacia un patrón de crecimiento sostenible.

Xavier Vives, Profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 21 de enero de 2016 en *La Vanguardia*.

La perspectiva para el mundo en el 2016 es muy incierta. La principal razón es el pesado legado de la gran recesión que se desencadenó con la crisis en el 2007. Las economías de los países desarrollados se están recuperando, pero el crecimiento no está consolidado y no se sabe cómo desconectarlas del dinero barato en un entorno de gran endeudamiento público y privado. La estrategia de *relajación cuantitativa* (imprimir dinero) que han seguido los bancos centrales liderados por la Reserva Federal de EE.UU. ha evitado una gran depresión como en los años treinta. Las tasas de crecimiento no han vuelto a los niveles precrisis y la desigualdad ha aumentado debido a la subida de los precios de los activos financieros. Los titubeos de la Reserva Federal en septiembre del 2015, al mencionar la situación en China para no subir los tipos de interés, y hacerlo en diciembre, son un buen ejemplo de la dificultad de salir del entorno de dinero barato. El pánico reciente en la bolsa, que anticipa un aterrizaje abrupto de la economía china y una posible desaceleración, o incluso crisis en la economía mundial, cuestiona la decisión de la Reserva Federal. El aumento enorme de la volatilidad en los mercados subsume una acumulación de riesgos económicos y políticos formidable para el 2016.

El primero es la evolución de la economía en China y su cambio de modelo de la exportación al consumo interno. Se cuestiona la capacidad de las autoridades chinas para gestionarlo, y hay preocupación por la opacidad en los datos, nivel de endeudamiento y sistema financiero. Los intentos fallidos de controlar la bolsa indican los problemas de su sistema intervencionista en un contexto de apertura internacional. China ha de decidir si sigue un modelo autoritario de capitalismo monopolista de Estado o si se transforma en una democracia liberal y una economía moderna de mercado.

El segundo riesgo son las consecuencias del desplome del precio del petróleo. Aunque un precio bajo del petróleo induce un mayor crecimiento, perjudica a los países productores y desestabiliza el sector energético con consecuencias negativas para el sector financiero. La bajada de los precios de las materias primas afecta asimismo a muchos países emergentes, como Brasil, Venezuela, Argentina, Rusia o Turquía, que pueden ver desestabilizadas sus economías en cuanto los tipos de interés en EE.UU. suban más, en particular si están endeudadas en dólares, y sufrir una mayor fuga de capitales. El tercer gran capítulo de riesgo es político o geopolítico: la guerra civil entre suníes y chiíes, liderados, respectivamente, por Arabia Saudí e Irán, y con manifestaciones múltiples, con prominencia en Siria; el enquistado conflicto árabo-israelí; la aparición del EI y el terrorismo islámico; el conflicto entre India y Pakistán, con ramificaciones nucleares, y el expansionismo ruso en Ucrania son algunos ejemplos. El acuerdo con Irán para dismantelar su programa nuclear es un avance, pero el riesgo político derivado del auge del populismo en los países desarrollados, a caballo del declive de su clase media y las oleadas inmigratorias, no ha hecho más que aumentar. Solamente hace falta pensar en la posibilidad de que Donald Trump llegase a la presidencia de Estados Unidos o que Marine Le Pen hiciera lo propio en Francia.

El cuarto gran riesgo produce escalofríos por las consecuencias que tendría para nuestro entorno: la implosión de la Unión Europea (UE). La falta de avances en la construcción europea lleva a que sólo se responde a los graves problemas cuando estos se presentan de forma crítica, y en el último momento, como en la crisis de la deuda soberana debido a la falta de instituciones necesarias para

dar estabilidad a la moneda única. Ahora la crisis derivada de la oleada reciente de inmigración cuestiona el acuerdo de Schengen de libre circulación de personas. La posibilidad de la salida del Reino Unido de la UE (*Brexit*), un resurgimiento del conflicto con Rusia en Ucrania, y la inestabilidad política en la periferia, con España, Grecia y Portugal a la cabeza, infunden aún más incertidumbre para el 2016. La UE y el euro no pueden funcionar sin las instituciones adecuadas, que requieren un grado de integración política suficiente, con su correspondiente respaldo democrático, y la definición de políticas europeas en defensa, inmigración y energía.

Estos cuatro grandes capítulos de riesgo son los conocidos, a ellos hay que añadir los que no podemos prever ahora. La crisis originada por las hipotecas *subprime* en el 2007 se ha desarrollado en dos fases, por el momento, como crisis financiera primero y de deuda soberana en Europa después. El peligro es que entremos en una tercera fase de crisis de deuda soberana de los países emergentes con consecuencias nefastas para la economía mundial. La cuestión es que el arsenal de medidas de política económica en el contexto actual de gran endeudamiento es muy limitado. Por si acaso, recomendaría que se abrochen los cinturones de seguridad.

Ramon Xifré. Profesor de ESCI-UPF e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 5 de febrero de 2016 en *El Periódico*.

Quien decida ignorar el último informe de la Comisión Europea sobre España por ideológico probablemente cometa aquel error de mirar el dedo en vez de la Luna. El panorama que anticipa Bruselas para los dos próximos años es un crecimiento relativamente fuerte, un paro que se resiste a bajar (sin dar muchos detalles sobre la calidad del empleo que se creará) y un déficit público que sistemáticamente desborda los objetivos establecidos.

Naturalmente, se puede discutir si la ortodoxia que el centro de la UE ha impuesto a la periferia es lo más deseable para salir de la crisis, y nos debemos cuestionar por los efectos que la austeridad ha tenido sobre la economía y las personas. Es muy posible que ciertos recortes que se han tomado desde el 2010 hayan sido ineficaces y, lo que es peor, injustos. Pero no tiene sentido buscar fuera la responsabilidad principal de lo que nos está pasando.

Para comprender la nebulosa situación política de España, que es uno de los puntos sobre los que proyecta el foco Bruselas, hace falta reflexionar sobre cómo han gestionado la crisis y las reformas los dos partidos mayoritarios. Han cometido varios errores, muchos de ellos relacionados con la negociación del auxilio debido a los que lo han pasado y lo están pasando peor. Pero, para completar el cuadro, también hay que pensar por qué los dos líderes de los partidos de la nueva política pueden sentarse en la mesa de un bar para participar en un programa de televisión antes de las elecciones pero, una vez hemos votado, no pueden ni siquiera sentarse a negociar las reformas en las podrían ponerse de acuerdo. ¿Quizá su oportunismo sobrepase su responsabilidad?

Cuesta entender lo que está pasando en la política española, y estas dificultades de comprensión y anticipación de lo político generan dificultades para invertir y actuar en lo económico. Al margen de la ideología de Bruselas, este es uno de los principales mensajes que se emiten desde la capital comunitaria y desde otros lugares interesados en la situación de España.

El otro mensaje europeo, de naturaleza más económica, es que nuestra recuperación tiene una base todavía muy débil e, incluso, guarda peligrosos parecidos con la fase precrisis.

Cosas peores que en el 2008

Naturalmente, hay aspectos en los que hemos mejorado. La burbuja inmobiliaria se ha desinflado en su mayor parte y nuestro sector financiero, sin ser de acero, tiene hoy unos balances mucho más realistas que los que tenía en el 2008. Pero, por el otro lado, en ciertos asuntos estamos hoy peor que en el 2008. Prácticamente ha desaparecido el margen que teníamos entonces para aumentar el gasto público, como consecuencia de la explosión de nuestra deuda pública, que ha pasado del 40% al 100% del PIB. Nuestro mercado laboral sigue averiado y es muy desigual a pesar de la reforma del 2012: el paro es cada vez un pozo más hondo y es mayor el porcentaje de parados de larga duración (este colectivo ha pasado de representar el 11 % al 44% de los parados entre el 2008 y el 2015); y, en caso de abandonar el desempleo, lo más probable es que al trabajador le espere un contrato temporal de corta duración (en el 2015 se estima que el trabajador temporal promedio tuvo 4,6 contratos en 12 meses). No sabemos si los altos funcionarios de Bruselas dicen la verdad cuando declaran que no tienen preferencias sobre el futuro Gobierno de España. Lo que sí sabemos es que, hasta la fecha, dan

más muestras de interés en que tengamos un Gobierno ellos que nuestros propios políticos, sean viejos o nuevos.

Xavier Vives, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 18 de febrero de 2016 en *La Vanguardia*.

La entrada de año está mostrando una gran turbulencia en los mercados financieros y desconcierto entre los inversores e instituciones diversas. La volatilidad está relacionada con la pérdida de credibilidad de gobiernos, reguladores y autoridades monetarias. Se desconfía de las autoridades de China para transformar una economía basada en la inversión en otra más apoyada en el consumo. Sus intentos de controlar los mercados financieros no han tenido éxito y cuestionan su buen criterio y entendimiento del funcionamiento de una economía de mercado.

Se desconfía, también, de la capacidad de los bancos centrales para hacer la transición entre las medidas excepcionales que se tomaron para evitar una gran depresión y un entorno normalizado. Además, ya no se sabe si la Reserva Federal de EE.UU. está subiendo o bajando la escalera de los tipos de interés, dado que todo apunta a que en diciembre decidió subirlos al final de un ciclo (moderadamente) expansivo. El espectro de Japón, con sus dos décadas de estancamiento, se aparece a nuestros banqueros centrales. La estrategia de "relajación cuantitativa", imprimiendo dinero para comprar bonos de largo plazo y el compromiso de mantener los tipos a corto muy bajos, ha funcionado parcialmente en EE.UU. Ha inflado los precios de los activos financieros y ha estimulado a los consumidores mediante un efecto riqueza. Al mismo tiempo, ha depreciado el dólar y ha ayudado a las exportaciones. La política monetaria expansiva en la eurozona ha devaluado el euro en relación con el dólar, pero el efecto en el consumo está por ver, dado que los europeos invierten menos en la bolsa. El Banco Central Europeo ha introducido tipos de interés negativos, como en Japón, para el exceso de reservas que los bancos guardan en el banco central. Los tipos de interés negativos nos introducen en un mundo desconocido, al intentar que los bancos den más crédito a las pequeñas empresas pero produciendo un efecto colateral pernicioso en las cuentas bancarias. El efecto de la política monetaria expansiva ha sido una sobre apreciación de la bolsa en EE.UU. y de los bonos soberanos en la eurozona, creando fragilidad en el futuro.

Se desconfía de la capacidad de la banca de generar retornos razonables en un entorno persistente de tipos muy bajos o negativos y perspectivas económicas a la baja, y que cuestionan los bancos que no han hecho limpieza en su balance después de la crisis. Este ha sido recientemente el caso de algún banco portugués, de buena parte de la banca italiana, con gran cantidad de préstamos morosos, y... del mismo Deutsche Bank (DB), que registró pérdidas enormes en el 2015 y tuvo que realizar provisiones para absorber posibles multas por manipulación del mercado. El castigo a los valores bancarios en la UE en lo que va de año está relacionado no solamente con las perspectivas del negocio bancario, sino también con un cambio regulatorio importante en vigor desde enero. Como resultado de las ayudas que recibió el sector después de la crisis, y para evitar comportamientos arriesgados, las autoridades reguladoras decidieron que en caso de quiebra de una entidad los bonos con los que se financian en parte los bancos deberían tener una quita. Esto ya ha sucedido en Portugal, con gran polémica por la discriminación entre distintos tipos de bonos; pende como una espada de Damocles en Italia, donde estos bonos están en buena medida en manos de particulares, y ha sido el detonante de la crisis en el DB al temer los inversores la conversión en acciones de una clase de estos bonos (denominados CoCos -no es broma-) si el banco tiene problemas. El hecho de que los inversores en bonos de un banco sufran pérdidas si el banco tiene problemas no debería sorprender, pues este es el mecanismo mediante el cual tienen incentivos a vigilar sus inversiones. Al

mismo tiempo este mecanismo evita que el contribuyente tenga que salir al rescate no sólo de los depositantes, sino también de los bonistas cuando el banco quiebra. Sin embargo, la transición de un sistema de seguro implícito del bonista a un sistema sin seguro es muy delicada, sobre todo en un entorno de debilidad de algunos balances bancarios, con posible riesgo sistémico. El caso del DB, que ha anunciado que recompra los bonos en cuestión, es paradigmático. El regulador europeo puede perder credibilidad al imponer un sistema de disciplina de mercado cuando la banca todavía no se ha recuperado de la crisis. Las consecuencias puede que no sean las deseadas.

Se desconfía de la capacidad de respuesta de la política fiscal ante la posibilidad de recaída de la crisis dados los elevados niveles de endeudamiento, tanto público como privado, en muchos países. Pero, volviendo a Keynes, solamente una política fiscal y de inversión imaginativa nos sacará del estancamiento.

En síntesis, el problema de credibilidad al que se enfrentan nuestros gobiernos y reguladores es formidable; por el bien de todos, esperemos que acierten en sus decisiones.

Xavier Vives, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 17 de marzo de 2016 en *La Vanguardia*.

El callejón sin salida político en que está Catalunya, y España, hace que no se aborden con firmeza los grandes problemas que nos ha dejado la gran recesión que se origina con la crisis internacional que empieza en el 2007. Los desequilibrios en el crecimiento económico ya venían de antes, sobre todo del periodo de la burbuja inmobiliaria, que fue acompañada de la derivación de recursos hacia sectores de baja productividad y de un aumento notable de la corrupción. El crecimiento diferencial positivo con respecto a la eurozona en el periodo 2000-2007 provino más de la expansión insostenible del sector inmobiliario y de la construcción que de un incremento de la productividad. En este modelo de crecimiento se dispuso de una mano de obra abundante con salarios reales contenidos gracias a una llegada masiva de inmigración y el abandono prematuro de los estudios por los autóctonos. El flujo migratorio fue formidable: mientras en el 2000 la población extranjera no llegaba al 3% del total, en el 2008 estaba en el 15%.

El panorama después de la crisis no tiene buena pinta, aunque haya supuesto una reestructuración y un fortalecimiento de las empresas que lo han sobrevivido. En efecto, mientras la industria y los servicios destruyeron el mismo número de puestos de trabajo durante la crisis y hasta el 2013, en la recuperación se crean tres veces más en el sector servicios que en la industria, y la construcción representa porcentualmente menos de la mitad del empleo que en el 2008. Las exportaciones crecen acompañadas de una reducción de los costes laborales y una recuperación de la competitividad, pero con un coste social muy alto. La población en riesgo de pobreza ha aumentado de manera notable, aunque muy por debajo de los niveles de la media española. Catalunya ha pasado de niveles por debajo de Alemania antes de la crisis a niveles un poco superiores, mientras que, por ejemplo, Holanda ha conseguido mantener el nivel de pobreza relativa bajo y estable antes y durante la crisis. La desigualdad en la distribución de la renta disponible ha pasado de estar por debajo de la media de la Europa de los 15 aun poco por encima. El aumento en la desigualdad en los ingresos laborales debe en tres cuartas partes al aumento del paro y en una cuarta parte a las diferencias salariales, con persistencia de un alto porcentaje de trabajadores temporales.

La crisis nos deja un sector público muy endeudado y una rebaja importante en el esfuerzo en investigación y desarrollo (I+D). Este último es un hecho diferencial entre Catalunya (y España) con los países europeos que han mantenido y aumentado el esfuerzo en I+D durante la crisis. No es un buen augurio para la productividad futura. El gran reto económico de Catalunya es cómo mantener y ampliar los niveles de bienestar, y que se puedan corregir las consecuencias sociales negativas de la crisis. Hay que actuar en varios frentes. En primer lugar, se tiene que mejorar la educación, reducir el fracaso escolar e instaurar una formación profesional adaptada a los requerimientos del tejido productivo. En segundo lugar, hay que dirigir las carencias en la cadena educación-investigación-innovación-emprededuría para transformar conocimiento en actividad económica. En tercer lugar, hay que eliminar las barreras a la reasignación de recursos entre sectores y empresas hacia usos más productivos dado el cambio tecnológico que supone la digitalización, que hace obsoletos lugares de trabajos existentes y crea nuevos. Hace falta también aumentar la transparencia de las administraciones y profundizar en la política de la competencia en los mercados de productos y servicios. En cuarto lugar, hay que profundizar en los mecanismos de financiación de las pymes y de capital riesgo con un desarrollo adecuado de los mercados financieros. Sin una política activa será

difícil mantener y ampliar la tradición industrial, junto con la capacidad comercial y exportadora, como motor de la productividad. Finalmente, hace falta mejorar las infraestructuras deficientes (transporte de mercancías por ferrocarril, accesos ferroviarios y viarios al puerto de Barcelona, red de cercanías) y obtener capacidad de gestión autónoma de las infraestructuras. Además, en general, un aumento de capacidad política autónoma permitiría políticas económicas y sociales adaptadas a la realidad del país. Con eso se podría acarrear capacidad de decisión económica dada la necesidad de algunos sectores de estar cerca de los organismos reguladores y de las grandes contrataciones públicas. Tener más sedes de empresas ensancha el mercado de trabajo de alta calificación y los servicios adelantados en las empresas, sirviendo de atracción a otras sedes empresariales. Sin embargo, la 'falta de reforma en España de la estructura del Estado, y de reforma política general como, por ejemplo, en la erradicación de la corrupción, constituye un obstáculo añadido a la recuperación económica. Estos sólo son algunos de los retos que se tendrían que afrontar. Tenemos ante nosotros problemas a largo plazo, como hacer frente al envejecimiento de la población y cómo adaptarnos a las exigencias de la lucha contra el cambio climático. Tendríamos que poner las luces largas.

Carles Vergara, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 30 de marzo de 2016 en *La Vanguardia*

La banca privada mira hacia el sector inmobiliario de nuevo. Y esta tendencia -que se consolida tras el último anuncio de Mario Draghi de una bajada de los tipos de interés de referencia y el aplicado a la facilidad de depósito exige tener claros cinco puntos.

1. Alquileres atractivos

Las rentabilidades por alquiler son bajas, pero atractivas en un entorno de tipos de interés cero. La inversión en activos inmobiliarios en alquiler y *leasing* está en auge, sobre todo en el mercado terciario -oficinas, hoteles, *retail*... porque, aunque los ratios de alquileres sobre ventas son bajos -los alquileres son bajos comparados con los precios de los inmuebles-, las rentabilidades son muy atractivas ante tipos de interés en mínimos históricos.

2. Activos prime' apegables

La escasez de la oferta de inmuebles de calidad provoca una percepción de riesgo bajo. No es fácil encontrar buenos inmuebles, de calidad y bien localizados. Por ello, cuando los hay, son muy caros y su rentabilidad, baja. Hay demanda para el uso de inmuebles de calidad, con lo cual, el inversor percibe estos activos como activos que son fácilmente *alquilables* y de bajo riesgo. Por ejemplo, muchos inversores perciben las oficinas en alquiler en la zona *prime* de los distritos financieros de Londres, París, Madrid o Barcelona como una inversión con menos riesgo que una inversión en bonos soberanos de muchos países. Por ello, una inversión inmobiliaria en activos *prime* es muy apetecible para un inversor con aversión al riesgo alta o moderada.

3. Logística y periferia

La zona donde se localiza la inversión se está ampliando. En los años de crisis, muchos inversores han concentrado sus inversiones en activos *prime*, principalmente activos residenciales y terciarios situados en los centros de las grandes ciudades y en centros comerciales consolidados. Desde hace tiempo, quedan pocas *gangas* en las zonas *prime* y el inversor que busca rentabilidades más elevadas debe irse a zonas más periféricas. En este último año, el número de operaciones en el sector logístico y centros comerciales periféricos ha aumentado. También se han empezado a activar tímidamente promociones residenciales fuera de los centros de las grandes ciudades. Así pues, una inversión en activos *no prime* es una inversión muy apetecible para un inversor que busca rentabilidades elevadas.

4. Estrategia a largo plazo

La estrategia de las promotoras está cambiando. La promoción se está transformando en una actividad industrial, profesionalizada y con visión a largo plazo. Las nuevas empresas y las que han sobrevivido el ciclo son conscientes que hay que pasar de una estrategia especulativa y oportunista a una estrategia a largo plazo. Es decir, el promotor debe dejar de tener la mentalidad de un *private equity* que realiza inversiones a tres años fuertemente apalancadas y con mucho riesgo real -aunque a menudo no percibido y focalizar su estrategia en producir activos inmobiliarios con los estándares de calidad y eficiencia de procesos que imperan en otros sectores industriales, como el del automóvil.

Las promotoras que no reduzcan ineficiencias, innoven y formen a sus personas para producir activos con estándares de calidad altos al precio adecuado, tendrán enormes dificultades para sobrevivir a los futuros ciclos del mercado inmobiliario.

5. ¿Y la rehabilitación?

¿Por qué desarrollar suelo para nuevas promociones en las afueras cuando tenemos edificios infrautilizados o en desuso en el centro de las ciudades? La rehabilitación de un edificio -y en muchos casos su cambio de uso para adaptarlo a la demanda- provoca externalidades positivas en su zona. Inversores y administraciones locales se están dando cuenta y eso da lugar a operaciones muy atractivas tanto a nivel económico como para la revitalización de barrios.

Estos puntos clave proporcionan oportunidades de inversión inmobiliaria para sus clientes. En el actual entorno económico de cambio e incertidumbre global, la inversión en inmobiliario se está convirtiendo en una de las alternativas más recomendadas.

Xavier Vives, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 21 de abril de 2016 en *La Vanguardia*

La agenda de las reformas, tanto económicas como políticas, necesarias para modernizar España está bloqueada. Las reformas son necesarias en el plano político, como mínimo para erradicar la corrupción y para proponer una estructura del Estado que acomode a las distintas nacionalidades, Catalunya y Euskadi en particular. En el plano económico los cambios son imprescindibles para poner a la economía española en una senda de crecimiento sostenible que permita absorber la gran bolsa de parados y reducir la pobreza y desigualdad provocadas por la crisis. Se puede pensar que la entrada de España en el euro en 1999 ha resultado provechosa puesto que el producto interior bruto (PIB) ha crecido en términos reales más en España que en la eurozona, e incluso más que en Alemania. Sin embargo, si consideramos el PIB per cápita, el resultado es diferente puesto que aunque en el periodo 2000-2014 mejoramos cinco puntos, nos quedamos por debajo de la mejora de la eurozona y a 10 puntos de Alemania. La discrepancia entre la evolución de los índices de desigualdad y pobreza en España en relación con países europeos como Francia, Alemania o Holanda es muy notable. En estos, los índices se han mantenido estables mientras que en España han aumentado notablemente con la crisis a partir del 2008, partiendo ya de una base más elevada.

Al mismo tiempo, el gasto en investigación y desarrollo (I+D) en España ha tenido también una evolución dispar con la eurozona a partir del 2009. Mientras en esta última este gasto ha aumentado con relación al PIB, en España ha retrocedido hasta la situación del 2007. La falta de inversión en I+D es un mal augurio para el futuro y responde a un comportamiento miope dado que la falta de capital tecnológico es, junto a las deficiencias en capital humano, el cuello de botella más importante para levantar la productividad. España no ha protegido suficientemente a los perjudicados por la crisis y ha dejado de invertir en el futuro.

Si no bastaran estos indicadores de la necesidad de reforma económica, nos llega ahora la noticia de que España ha incumplido los objetivos de déficit de forma notable en el 2015 con un 5,2% del PIB en lugar del requerido 4,2% y, según el Banco de España, se espera un incumplimiento más notable todavía para los años 2016 y 2017. Este hecho apunta a que los sucesivos gobiernos han hecho más recortes que reformas. Destaca la falta de reforma a fondo de las administraciones públicas con notables ineficiencias. Pasamos del "España va bien" al "España va mejor" hasta que en mayo del 2010 llegó el aviso de Europa de que estábamos en peligro de caer por el precipicio generado por la crisis de deuda soberana. La crisis llegó de golpe y el Gobierno socialista llevó a cabo un programa de reformas por imposición que no convicción. Este programa fue seguido por el Gobierno popular, pero tanto la reforma del mercado laboral como la de las pensiones se quedaron a medio camino. En efecto, la reforma laboral no aborda el problema fundamental de nuestro mercado de trabajo, que es la dualidad entre trabajadores con contrato indefinido y los temporales, sobre quienes recaen los ajustes, lo que perjudica de manera especial a los jóvenes. La reforma de las pensiones se pone en cuestión cuando vemos la hucha de la Seguridad Social disminuir cada año, el hecho de que muchos nuevos empleos tienen salarios muy bajos y las perspectivas de envejecimiento de la población.

Solamente la reforma del sector bancario ha cumplido sus objetivos. Se ha echado en falta un plan coherente para aumentar la productividad de las pymes y la competencia en los mercados de servicios, así como un plan estratégico para el sector energético que debe afrontar disfunciones importantes en su regulación y los retos de la lucha contra el cambio climático. Capítulo aparte

merece el sistema educativo, que adolece de serios problemas como se pone de manifiesto en toda comparativa internacional y que no ha dado respuesta a la necesidad de mejora de la educación profesional. Cada gobierno reforma la educación sin pensar que el consenso es básico para consolidarla. El ejemplo de los países nórdicos debería servir de guía para combinar la voluntad política para reformar con el consenso necesario. Para reformar hay que compensar a los posibles perjudicados por la reforma, aunque sea buena para el conjunto de la sociedad, y acompasar en el tiempo las reformas que puedan tener un efecto depresivo en la demanda en contexto de recesión. Es decir, combinar reforma, con efectos a medio y largo plazo, con estímulo a corto plazo, siempre que el presupuesto público lo permita. El viento de cola que nos impulsa, el bajo precio del petróleo, el paraguas del Banco Central Europeo y el crecimiento, aunque moderado, de la economía mundial, no debe hacer olvidar la gran vulnerabilidad que tenemos por nuestro elevado endeudamiento externo, alto nivel de desempleo y baja productividad.

Xavier Vives, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 5 de mayo de 2016 en *La Vanguardia*

El año 2016 puede resultar crucial para el futuro de Europa. El agotamiento del proyecto europeo basado en la integración económica es palpable. Sin un cambio de primacía de la economía a la política, la Unión Europea (UE) puede ir a la implosión. El proyecto europeo, en particular en la eurozona desde la crisis del 2007-2008, se ha basado en intentar la supervivencia sin plantear un horizonte atractivo a medio y largo plazo. Si bien es verdad que se han completado algunas de las instituciones imprescindibles para la estabilidad del euro, tales como la supervisión bancaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) o un mecanismo de resolución de bancos en apuros, la unión bancaria no se ha perfeccionado. Todavía se está discutiendo sobre el sistema de seguro de depósitos y no hay un grado suficiente de unión fiscal para garantizar un apoyo al sistema financiero en caso de crisis sistémica. Asimismo, el BCE no ha podido actuar como el banco central de una economía integrada como la Reserva Federal en EE.UU. por falta de integración fiscal. El resultado está a la vista: recuperación en EE.UU. y estancamiento en Europa. Además, el conflicto por los bajos tipos de interés promovidos por el BCE entre los *ahorradores* del norte y los consumidores del sur está servido y hace difícil la tarea de Mario Draghi. El euro parece estable, pero la permanencia de Greciano es un hecho seguro, y un país que dejara el euro tendría efectos devastadores en la credibilidad del proyecto. La tensión centro-periferia sigue presente con el desempleo masivo en Grecia, España y Portugal, y los problemas bancarios en Italia.

La falta de integración fiscal tiene un origen político por la resistencia de los miembros de la eurozona a ceder soberanía a las instituciones europeas. Sin esta cesión de soberanía, junto con un aumento de la representación democrática, no habrá una mayor compartición de riesgos y solidaridad entre países.

Las fuentes de inestabilidad a las que se enfrenta la UE son múltiples y potentes. La crisis migratoria deriva de una ausencia de política de inmigración europea y de actuación en la frontera común. Sin esta política común, el acuerdo de libre circulación de Schengen tiene los días contados. El coraje mostrado por Angela Merkel en la acogida de refugiados en Alemania queda empañado por la sensación de improvisación, por la falta de consenso entre los países de la UE y por un acuerdo problemático con Turquía para salir del paso. Si le añadimos la amenaza del terrorismo y el descubrimiento, a raíz de los atentados de París y Bruselas, de estados fallidos como Bélgica en el mismo corazón de la UE, el panorama se oscurece. La presión migratoria no es un fenómeno pasajero, pues la inestabilidad y pobreza en el norte de África y Oriente Medio, con la guerra de Siria a la cabeza, afecta a millones de personas. Desafortunadamente, el terrorismo tampoco. Los recientes ataques terroristas y la crisis migratoria impulsan el aislacionismo del Reino Unido y las posibilidades del *Brexit*. Si este se produjera, las consecuencias económicas a largo plazo no serían severas, pero sí las políticas. La Unión Europea sería más débil en términos de defensa, más burocrática y menos liberal. ¿Qué gran ciudad de Europa tiene un alcalde musulmán con familia originaria de Pakistán e hijo de conductor de autobús? La dinámica entre la Alemania dominante y la Francia débil sería más desequilibrada. Además el *Brexit* podría tener un efecto dominó no solamente en Escocia sino también en países nórdicos que no se reconocerían en una Europa sin el Reino Unido.

La falta de política común europea da alas a los populismos surgidos con fuerza después de la crisis con una agenda antiinmigración y contra la globalización. El informe de los cuatro presidentes (Jean Claude Juncker, de la Comisión Europea; Jeroen Dijsselbloem, del Eurogrupo; Mario Draghi, del BCE, y Martin Schulz, del Parlamento Europeo) plantea la necesidad de superar las reglas de comportamiento nacional para construir instituciones comunes e impulsar la unión económica (con un sistema de autoridades de competitividad), completar la unión bancaria, avanzar en la unión fiscal (con un consejo fiscal europeo) y realizar reformas para mejorar la legitimidad y el control democrático.

Dudo de que esta estrategia tenga éxito si no se encara el problema político de fondo de la cesión de soberanía de los estados para establecer un proyecto común atractivo y diseñar las políticas imprescindibles para que la UE se consolide como un espacio de progreso y libertad. Entre estas políticas están necesariamente la política exterior y de defensa, y la política de inmigración. Tapar los agujeros del edificio de la unión monetaria no será suficiente para prevenir un posible fracaso de todo el proyecto de la UE.

Xavier Vives, profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 16 de junio de 2016 en *La Vanguardia*.

El jueves próximo los británicos decidirán si quieren seguir o no en la Unión Europea (UE). Los sondeos están muy igualados, pero gana cierta preponderancia por primera vez, a la hora de escribir el artículo, la posibilidad del *Brexit*. ¿Cómo se ha llegado a esta situación? El Reino Unido siempre ha sido reticente a la integración europea, no fue un miembro fundador en 1957 y no se unió a la UE hasta 1973 superando el veto del general De Gaulle. Los británicos han tenido una visión económica del proyecto, mientras que para Francia y Alemania era política, un abrazo que evitaba guerras. En efecto, el Reino Unido ha sido un gran defensor del mercado único europeo, de su ampliación, y cree en la competencia como mecanismo eficaz para asignar recursos. La creación del euro y la consiguiente presión para avanzar en una mayor integración política han provocado una fuerte tensión con Gran Bretaña. La crisis y el auge del populismo han hecho el resto, confirmando las peores sospechas sobre los problemas que acarrearía la moneda única. La lista de razones para los partidarios del *Brexit* es larga, entre ellas recuperar soberanía, y evitar el déficit democrático y la sobrerregulación de la UE. Sin embargo, entre todos los argumentos atizados por el populismo sobresale la inmigración, sobre todo a partir de la entrada de nuevos miembros en la UE. Ello es así porque los partidos tradicionales no han sabido resolver el deterioro de los servicios sociales por falta de inversión en los barrios donde se concentran los inmigrantes. No hay que olvidar tampoco que crece la impresión, y no solamente en el Reino Unido, de que la economía está fallando en Europa. En efecto, tanto en Francia e Italia como en España más del 60% de los encuestados por el centro Pew desapruban la política económica en la UE.

La sociología de las preferencias de los votantes es muy interesante. Están a favor del *Brexit* los votantes conservadores (liderados por el anterior alcalde de Londres, Boris Johnson, que aspira a desbancar a David Cameron como líder), los más pobres y las personas de más edad. Por el contrario, los votantes laboristas (que no su histriónico líder), los más ricos y los más jóvenes están a favor de permanecer en la UE. Escocia también quiere quedarse.

Las razones para estar en contra del *Brexit* son muy poderosas. A corto y medio plazo las consecuencias económicas serían perniciosas, con una economía más cerrada y que recibiría una menor inversión exterior. Cabe destacar que casi el 45% de las exportaciones británicas van al resto de la UE, mientras que solamente el 8% de las exportaciones de la UE van al Reino Unido. Los incentivos de las dos partes no son simétricos y la UE no querría dar facilidades a un miembro del club a salirse y mantener condiciones privilegiadas de comercio. De hecho, si Gran Bretaña quisiera tener un estatus de libre comercio como Noruega en el Área Económica Europea debería contribuir prácticamente lo mismo que contribuye ahora, aproximadamente un 0,35% de su producto interior bruto. Los ahorros potenciales para el presupuesto público que los defensores del *Brexit* argumentan se esfumarían. Sectores como la investigación ya han advertido, mediante voces muy cualificadas, que el *Brexit* pondría en peligro la ciencia puntera (que recibe generosos fondos de la UE). La controvertida inmigración ha contribuido, según los estudios, al crecimiento británico. Finalmente, la posición de la City como centro financiero se vería erosionada por la salida británica de la UE debido a que sus bancos perderían el pasaporte para exportar servicios a otros países europeos.

Aun así, nos equivocariamos si solamente realizáramos un cálculo económico sobre el *Brexit*. El impacto mayor sería político y podría ser devastador para la UE. No sólo el *Brexit* implicaría una Europa más débil en términos de defensa, sino también más intervencionista y que, en último término, se adaptaría peor a la globalización. El *Brexit* podría desestabilizar una UE tocada por la crisis y con falta de horizontes claros, y aumentar la probabilidad de su implosión. El *Brexit* deja a Alemania la responsabilidad del liderazgo de Europa. Las declaraciones recientes de su ministro de Finanzas, Schäuble, según las cuales no se debe plantear una mayor integración en respuesta al *Brexit*, indican el vértigo de asumir este liderazgo. Sin embargo, la amenaza del *Brexit*, o su materialización, puede también representar una oportunidad de reforma para Europa. Esto es así porque pone de manifiesto que la idea de un proceso de mayor integración constante de los países de la UE ha fracasado y que hay que asumirlo. Gran Bretaña nunca estará en este proceso, pero los países de la eurozona deberán integrarse mucho más políticamente o el proyecto no ya de la moneda única sino de la UE también fracasará. Sería nefasto que una decisión en contra del *Brexit*, como esperan las apuestas y los mercados de predicción, representara la vuelta a la supuesta normalidad del "aquí no ha pasado nada".

Ramon Xifré. Profesor de ESCI-UPF School of International Studies e Investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 19 de junio de 2016 en *El Periódico*.

Lo que en el 2013 parecía una simple táctica para ganar tiempo se ha convertido en una crisis sin precedentes en la UE. Lo que aparentaba ser una formalidad inocua ha mutado hasta generar tales tensiones e incertidumbres que el 24 de junio puede ser el comienzo de una nueva época en nuestro continente, con la identidad del proyecto europeo abierta en canal. En el 2013 David Cameron necesitaba un partido conservador unido para ganar las elecciones y parecía que asumir el compromiso de convocar el referéndum sobre la permanencia en la UE era una buena idea, una apuesta segura.

¿Fue un error? ¿Han cambiado tanto las cosas? Fuera del Reino Unido, parece que está claro que si el país abandona la UE, ambas partes van a perder a corto y medio plazo. Quienes opinan desde fuera de las islas británicas coinciden en que esta operación es un lose-lose. Si las instituciones internacionales, las empresas con relaciones en el Reino Unido y los expertos extranjeros pudieran votar, se impondría la opción de permanecer en la UE.

Ahora bien, no votan los de fuera, votan los de dentro: los ciudadanos británicos, irlandeses y de la Commonwealth que viven en el Reino Unido, así como los británicos que han vivido en el extranjero menos de 15 años. Las encuestas muestran unos resultados muy reñidos con ligera ventaja para la salida de la UE, pero por un margen muy estrecho e incierto y a falta de conocer el impacto del atentado contra Jo Cox. Los argumentos principales que sustentan el voto para abandonar la UE son de tipo político (incluyendo aquí la inmigración) más que económico. Esto no debería sorprender conociendo la motivación principal para concebir lo que hoy es la UE. Las cuentas económicas de una operación así nunca son fáciles pero parece claro que, en caso de salida, se frenarían durante un tiempo los flujos comerciales y de inversión en el Reino Unido. Después, si el país no quisiera perder el acceso al mercado de la UE, debería negociar las condiciones desde una posición de autoinfligida debilidad. ¿Se pueden compensar estos efectos adversos por las promesas de mejorar la calidad del gobierno, liberarse de la burocracia bruselense y recobrar el control sobre la inmigración para hacerla más restrictiva? Una parte importante de los británicos parecen considerar que así es.

¿Cómo hemos llegado a esto? Desde la perspectiva política, que es la determinante en este caso, el proyecto de la UE ha sido atacado tanto por la derecha como por la izquierda, en sus versiones más duras, dentro y fuera del Reino Unido. Para los conservadores, permanecer en la UE representa agravar la presión del sector público sobre la economía («No hemos logrado hacer retroceder las fronteras del Estado en casa y ahora vemos cómo un superestado nos impone otras nuevas», M. Thatcher, 1998). Desde la sección más populista de la izquierda, no se han resistido a culpar a la UE de lo que le compete y de casi todo lo demás. Puede que el 23 de junio ocurra un accidente político, pero no será por casualidad.

Ramon Xifré. Profesor de ESCI-Universitat Pompeu Fabra e Investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 19 de junio de 2016 en *La Vanguardia*.

El pasado 14 de abril se presentó el V Reform Monitor como parte del proyecto Spanish Reforms en un acto en la sede de Funcas. El proyecto ofrece información actualizada en inglés sobre diversos aspectos de las reformas estructurales de la economía española: ¿qué recomiendan los organismos internacionales?, ¿qué reformas adopta el gobierno? ¿Qué se puede saber de su impacto?.

El proyecto también ofrece la opinión de un panel de expertos que valoran el estado de la economía en seis grandes áreas, así como la orientación y el grado de avance en las reformas en 18 subáreas de política económica. El Reform Monitor publica el promedio de estas valoraciones y los comentarios de los expertos sobre temas específicos.

En la última edición los cinco ámbitos de política económica donde las reformas están más rezagadas son los siguientes: educación, servicios profesionales, políticas activas de empleo, reforma de la administración pública e I+D y sociedad del conocimiento.

Uno de los rasgos que comparten estas políticas es que requieren de un alto coste político para adoptarlas pero sus beneficios, en caso de llegar, se materializan a medio y largo plazo. En cierto modo las reformas adoptadas hasta el momento no prestan al futuro la atención que se merece. Nos hemos olvidado del futuro y, lamentablemente, los recortes parece que se han impuesto a las reformas.

Lo peor de la crisis ya ha pasado, pero el Reform Monitor alerta de que no hay motivos para la complacencia, particularmente en el mercado laboral, las finanzas públicas y el Estado de bienestar. De hecho estamos en un momento crítico por el riesgo de involución en algunos ámbitos. Algunas medidas han funcionado y han evitado males mayores, otras han tenido altos costes sociales sin que se pueda ver claramente su contribución, pero, en la mayoría de los casos, no se ha avanzado lo suficiente.

La calma relativa propiciada por el BCE no durará para siempre y debe ser aprovechada para reformar con criterio, con equilibrio, de forma consensuada y protegiendo a aquellos que resulten perjudicados o a los que la recuperación aún no llega. En el Reform Monitor se pueden encontrar diversas sugerencias de por dónde empezar a dibujar las reformas del futuro.

'Brexit': el dia de la independència?

Xavier Vives. Professor de l'IESE.

Este artículo fue publicado el 25 de junio de 2016 en *Ara*.

Nigel Farage, el polític britànic xenòfob i gran guanyador del referèndum, va proclamar que dijous passat havia estat el "dia de la independència". A mi m'ha recordat pel·lícula *Independence day*, quan la nau alienígena obscureix i amenaça tota una ciutat. També m'ha recordat l'Enoch Powell del 1968 i el seu discurs antiimmigració de la Commonwealth, conegut com a "*rivers of blood*", que va suscitar una gran adhesió entre la població. En efecte, després de la victòria del populisme al referèndum del Regne Unit, l'hora dels Donald Trump, Marine Le Pen, Geert Wilders, Beppe Grillo... del món pot haver arribat. Ara es descobrirà que els dirigents polítics partidaris del Brexit, com a bons populistes, no tenien cap alternativa que no fos afirmar que recuperant la sobirania nacional n'hi ha prou per fer front als reptes de la globalització. Resulta que els britànics –més ben dit, Anglaterra, excepte Londres, i Gal·les han votat sortir de la Unió Europea (UE) sense saber quina és la relació que es proposa amb la resta de la UE. I han votat per motius diferents, per por a la globalització, per deslliurar-se de la burocràcia de Brussel·les i per castigar unes elits que veuen responsables dels desgavells de la crisi. Tanmateix, les mancances socials als barris amb més immigrants es deuen, en bona part, a les deficientes polítiques locals, i la UE s'ha agafat com el parallamps del descontentament d'una classe mitjana que ha viscut el declivi industrial del Regne Unit i els efectes de la Gran Recessió. Les conseqüències econòmiques del Brexit seran múltiples i negatives a curt i mitjà termini, més per al Regne Unit que per a la resta de la UE. D'entrada, les turbulències financeres poden produir fragilitat. Per exemple, els bancs que tinguin posicions fortes en lliures no ben cobertes poden patir, i la perifèria europea necessitarà més el paraigua del Banc Central Europeu. A més, la incertesa de tot el procés restarà punts al creixement en un horitzó de dos o tres anys, sobretot al Regne Unit però també moderadament a la resta de la UE. L'impacte en l'economia global no serà, en principi, gaire fort, ja que el Regne Unit només en representa un 4%. En relació a Catalunya, un significatiu 6% de les exportacions van al Regne Unit. Es pot dir que, sortint de la UE, Londres s'ha disparat un tret al peu, perquè el 45% de les exportacions britàniques van a la resta dels estats membres i la influència de la City pot disminuir en l'àrea euro, ja que els seus bancs podrien perdre el passaport europeu. A més, la important inversió exterior que rep el Regne Unit pot disminuir en un marc més inestable.

Les conseqüències polítiques del Brexit poden ser més serioses. En primer lloc, per al mateix Regne Unit, que es pot acabar dissolent, amb Escòcia demanant l'entrada a la UE i Irlanda del Nord reunificant-se amb el Sud. En segon lloc, per les ales que pot donar als moviments populistes de tot el món, impulsant el proteccionisme i la xenofòbia i els intents de revertir la globalització. Tot plegat ens recorda els anys trenta, amb l'ascens del populisme alimentat per una empobrida classe mitjana. En tercer lloc, per les repercussions a la UE, on Alemanya queda com a única potència, sense contrapesos, per intentar mantenir l'eurozona.

El Brexit és també una oportunitat per adonar-se que la clau de volta per salvar la UE és avançar decididament en la seva integració política i econòmica. A la vegada, s'hauria d'alleugerir l'intervencionisme de Brussel·les en altres països en matèries que no són fonamentals per al mercat únic. Aquest avenços, però, topen amb dos obstacles. El primer és que gran part dels polítics europeus han culpats la UE de les seves pròpies mancances i el projecte europeu s'ha desprestigiats. Per exemple,

a Espanya la visió sobre la UE no és tan diferent de la del Regne Unit, segons el centre Pew. I el segon, que el calendari d'eleccions del 2017 a França i Alemanya fa intuir que no es faran grans passos cap a la integració fins que no s'hagin celebrat.

La hipòtesi és que Alemanya voldrà oferir al Regne Unit un acord d'associació a la UE que no podrà ser gaire generós per no donar incentius a negociacions contínues amb altres països. El Regne Unit voldrà mantenir l'accés al mercat únic (incloent-hi els serveis financers i el passaport bancari) però no voldrà assumir el lliure moviment de persones ni la contribució al pressupost comunitari (que el 2014 representava un 19% del total de les contribucions netes). En conclusió, el futur de l'euro i de la UE dependrà de la reacció dels governs i les institucions europees, i de si es recupera el sentiment popular proeuropeu.

Ramon Xifré. Profesor de ESCI-UPF School of International Studies e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 26 de junio de 2016 en *El Periódico*.

Lo apuntábamos en estas páginas hace unos días: hoy es el comienzo de una nueva etapa de la Unión Europea. La orientación, la lógica del proyecto común europeo, está en crisis. El espíritu de este proyecto había sido siempre expansivo y, de hecho, las reglas estaban más bien pensadas para establecer condiciones a la entrada de nuevos estados miembros que para diseñar estrategias de salida.

Como apuntábamos el pasado domingo, esto no es ningún accidente. Aquí no se llega por casualidad. Por un lado, los argumentos para votar en contra de la UE hace tiempo que se plantaron en el Reino Unido y se han ido regando abundantemente desde entonces. Por otro, muchos británicos opinan que la UE realmente no ha hecho lo suficiente por ellos. En términos de impacto económico a medio y corto plazo, parecía claro que era mejor para los británicos quedarse en la UE que marcharse. El tipo de argumento que ha dado fuerza a la opción de marcharse es político, incluyendo aquí la inmigración: fuera de la UE nos gobernaremos mejor y posiblemente seremos más estrictos con los inmigrantes.

Siempre es muy arriesgado decir una palabra sobre el futuro. Era difícil anticipar el resultado del referéndum, pero aún lo es más dibujar lo que puede pasar con la UE. En primer lugar, la retórica política demagógica en relación con la inmigración no es ni mucho menos exclusiva del Reino Unido. Entre otros países, en Francia, Alemania, Austria y Hungría hay corrientes que se oponen a la inmigración. Estos movimientos no son mayoritarios, pero están en alza. Los líderes que juegan esta carta o bien no conocen la demografía de sus pueblos o bien -lo más probable y lo peor no tienen escrúpulos. La UE en su conjunto e, irónicamente, algunos de los países donde se ha avivado con más fuerza el sentimiento anti-Bruselas, serán algunas de las sociedades más envejecidas del mundo dentro de 20 o 30 años. Y quien ha estudiado seriamente el impacto de la inmigración en las finanzas públicas en general concluye que aporta mucho más de lo que recibe. Todo esto, al margen de consideraciones éticas y humanas, cosa que no deberíamos hacer. Si las ponemos sobre la mesa, siguiendo por ejemplo la invitación del papa Francisco, los motivos para acoger seres humanos que buscan un futuro mejor son aún más potentes. Da que pensar: tras los dramas de los refugiados sirios para huir de la guerra, la campaña del *leave* británico sostenía que la UE es un lugar donde entra cualquiera y que por eso hay que marcharse de ahí.

En segundo lugar, me temo que a la UE no le bastará declarar que seguirá muy unida para contener la situación. La intoxicación de los políticos juega un papel en los votos, pero la oposición de algunos europeos al proyecto de la UE va más allá; y es una oposición tanto desde la derecha como desde la izquierda políticas, en sus versiones menos contemporizadoras. La tentación de proyectar en Bruselas las propias incapacidades para resolver los problemas es fuerte para algunos aprendices de brujo que no son conscientes de lo mucho que ha hecho la UE para la mayoría europeos y por el mundo.

Xavier Vives. Profesor del IESE.

Este artículo fue publicado el 21 de julio de 2016 en *La Vanguardia*.

Los británicos han decidido, por un escaso margen, salir de la Unión Europea (UE), lo que ha generado una gran incertidumbre. ¿Qué lecciones podemos sacar de este acontecimiento?

En primer lugar, el *Brexit* demuestra la primacía de la política y las emociones sobre el cálculo económico. Esto es así puesto que las consecuencias económicas del *Brexit*, a corto y medio plazo, serán perniciosas para la economía británica, que será menos abierta y con un retroceso potencial de su productividad. Sorprende que los partidarios del *Brexit* no mostraran un plan de lo que pasaría una vez fuera de la UE. El plan quedaba resumido en la frase de Nigel Farage de considerar el *Brexit* el "día de la independencia". En la decisión pro *Brexit* han confluído dos sectores: el nacionalismo defensivo, muy presente en muchos países europeos después de la crisis, y el nacionalismo liberal que recela de la burocracia y el intervencionismo de Bruselas. Las élites cosmopolitas de Londres y los jóvenes, con apertura internacional, han perdido. Los argumentos pro *Brexit* apelaban a la recuperación de la soberanía, a las excesivas contribuciones a la UE y a la inmigración sin control.

En segundo lugar, el *Brexit* ha puesto de manifiesto la irrelevancia de los expertos económicos. Doscientos economistas, así como tres de los institutos económicos más prestigiosos, advirtieron de los problemas que representaría la salida de la UE. Aun así, las falsedades manifiestas de la campaña pro *Brexit*, como los 350 millones de libras esterlinas a la semana que se ahorrarían y que se podrían dedicar al servicio nacional de salud, no fueron desenmascaradas y fueron creídas por casi la mitad de la población, según las encuestas, dando por buena la frase que "una mentira repetida muchas veces se convierte en verdad". Otra gran falacia de la campaña fue que los inmigrantes quitan los lugares de trabajo de los autóctonos.

En tercer lugar, cuando se plantea un referéndum, los votantes no responden tanto a la pregunta formulada como a un deseo de protestar o castigar. En este caso las dianas eran las élites empresariales y políticas de Londres y Bruselas, representando las consecuencias de una mala gestión de la globalización en términos de declive industrial, salarios bajos y servicios sociales deteriorados. No fue difícil encontrar a los culpables de todos los males de la pérdida de posiciones de la clase media en las instituciones europeas. En cuarto lugar, un referéndum resuelto con mayoría simple en un punto del tiempo, y sin un requisito mínimo de participación, no parece una base sólida para tomar una decisión tan trascendental como seguir o no en la UE. La ventaja del *Brexit* del 52% sobre el 48% con una participación de alrededor del 70% indica que solamente un poco más de un 36% de los votantes potenciales estaba a favor del *Brexit*. Decisiones con consecuencias a largo plazo deberían ser tomadas por mayorías estables y cualificadas. De lo contrario, acontecimientos menores pueden determinar cambios permanentes de mucho calado.

En quinto lugar, el *Brexit* ha mostrado la falta de liderazgo en los partidos tradicionales. En efecto, años de culpar a Bruselas de todos los males y fallos de política económica, junto con el oportunismo táctico de Cameron para neutralizar a los conservadores euroescépticos, y el papel tibio del gris laborista Corbyn en la campaña, han llevado a este resultado. No hay que olvidar tampoco la falta de liderazgo por parte de la UE con Juncker a la cabeza.

En sexto lugar, los mercados de apuestas fallaron esta vez estrepitosamente. Una hipótesis es que los participantes en estos mercados no eran suficientemente diversos al compartir trabajo y relaciones sociales, y sucumbieron al pensamiento de grupo en un entorno en donde la alternativa Remain prevalecía. A estos mercados les faltó diversidad para agregar las preferencias de los votantes.

Finalmente, el *Brexit* ha demostrado la resiliencia de las instituciones británicas, con la elección de una nueva líder conservadora, Theresa May, en pocos días. El test de resiliencia de la UE está en marcha, y la elección del polémico Boris Johnson como ministro de Asuntos Exteriores y del radical David Davis como ministro del *Brexit* para hacer realidad el "*Brexit is Brexit*" de la nueva líder augura una negociación difícil. Libertad de comercio, pasaporte para la City en la UE y control de la inmigración estarán sobre la mesa. El Reino Unido se juega su transformación en la "pequeña Inglaterra" con Escocia e Irlanda del Norte llamando a la puerta de la UE. Las promesas de aumento del comercio con los países de la Commonwealth no parece que puedan compensar las restricciones en el mercado europeo.

Es de desear que prevalezca el pragmatismo. La UE tiene que abordar sin dilación tres problemas importantes: impulsar el crecimiento, sin ello el euro no sobrevivirá; gestionar los movimientos internos de población y establecer una política coherente de inmigración; y limitar los poderes burocráticos de Bruselas en todo aquello que no sea esencial. Avances en la solución de estas cuestiones deberían permitir un mejor acuerdo con el Reino Unido para ambas partes.

Ramon Xifré. Profesor de ESCI-UPF e investigador del IESE.

Este artículo fue publicado el 25 de julio de 2016 en *El Periódico*.

Mirar las pensiones permite ver cómo funciona una economía. En nuestro país, en este debate se proyectan los interrogantes del modelo económico y también se manifiesta la intención de la política económica que nos gobierna. Desde esta perspectiva, el hecho de que el Gobierno haya dispuesto de 1.000 millones más del fondo de reserva tiene una importancia relativa. Demuestra que, pese a la retórica oficial, estamos aún en crisis. En época de bonanza económica se generan excedentes y rellenamos la hucha y en época de crisis, como ahora, la vaciamos. En este punto, si el Gobierno quería cumplir la ley no tenía margen para hacer otra cosa. Ahora bien, la cuestión de las pensiones trasciende lo que pasa con la hucha.

El gasto en pensiones es el resultado de combinar tres factores: la demografía, la tasa de desempleo y un tercer factor, que incluye las reglas que determinan las pensiones en función del historial laboral así como el marco general de financiación. El Gobierno no puede mejorar, en el corto plazo y de forma directa, ni el primero ni el segundo factor. Por tanto, la iniciativa se reduce a redefinir las reglas y, en todo caso, a reformar el sistema de financiación.

¿Qué han hecho las dos últimas reformas del sistema en el 2011 y 2013? En resumen, han introducido tres cambios para reducir las pensiones progresivamente. Primero, los que se jubilen después de la reforma cobrarán una pensión menor que una persona con el mismo historial laboral. Segundo, la pensión se empezará a cobrar más tarde porque se alarga la edad de jubilación. Incluso con estos recortes, el coste no se puede controlar suficientemente por el envejecimiento de la población. Por este motivo, la reforma del 2013 previsiblemente congelará un buen número de años todas las pensiones (con incrementos nominales del 0,25% anual). El resultado: en España se ha producido uno de los endurecimientos más severos dentro de la UE orientado a reducir considerablemente la pensión media real.

Las prioridades políticas

¿Hay alternativas? La respuesta casi siempre es «depende». Depende de cuáles son las prioridades políticas, los principios esenciales. En España el principio dominante ha sido reducir el gasto del sistema para hacerlo sostenible sin contar con ingresos externos. Y, de hecho, se tendrán que hacer más recortes si se han de cumplir los compromisos con la Comisión Europea. Otros países, con perspectivas demográficas similares, también han reducido costes pero simultáneamente han explorado las posibilidades de hacer viable el sistema por la vía de aumentar los ingresos. Se puede pensar en incrementar las cotizaciones (en España, las que paga el trabajador son relativamente bajas), eliminar el tope a las cotizaciones, crear impuestos nuevos finalistas para las pensiones, luchar contra el fraude...

Las pensiones dignas son derechos de los ciudadanos y forman parte del núcleo del contrato social. Si los políticos quieren hacer nueva política, pueden empezar por cumplir con su deber de encontrar fórmulas para hacer sostenible el sistema de pensiones y, a la vez, respetar nuestros derechos.

El Public-Private Sector Research Center nace en octubre de 2001 con la finalidad de fomentar la investigación en el ámbito de las relaciones entre el sector privado y las administraciones públicas. Su misión es contribuir en el avance de las fronteras del conocimiento, aportando investigación de primer nivel dentro de sus campos de especialización.

La investigación es el eje principal de su actividad y se centra en las siguientes áreas de actuación: regulación y competencia, innovación, economía regional y política industrial, economía del estado del bienestar y colaboración público-privada. Los resultados de la investigación se difunden a través de conferencias académicas, seminarios de investigación, publicaciones, foros y coloquios. Con todo ello, se desea abrir una puerta a la cooperación y al intercambio de ideas e iniciativas, fomentando el diálogo entre la academia, la empresa y la Administración.

El Centro forma parte de IESE Business School, la escuela de negocios de la universidad de Navarra. Puede consultar más información en: www.iese.edu/ppsrc.

- Ajuntament de Barcelona
- Departament d'Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya
- Departament d'Empresa i Ocupació de la Generalitat de Catalunya
- Diputació de Barcelona
- Everis
- Fundació AGBAR
- Institut Català de les Empreses Culturals
- PricewaterhouseCoopers
- Sanofi

Con la colaboración de la Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Políticas Públicas.

